Die Wertgleichheit und ihre Auswirkungen auf Unternehmung und Bilanz.

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde der
wirtschafts- und sozialwissenschaftlichen Fakultät der
Johann Wolfgang Goethe-Universität zu
Frankfurt a. M.

vorgelegt von

Dipl.-Kfm. Kurt Steim
aus Schramberg (Württemberg)

1937

Gatzer & Hahn, Graphische Werkstätten, Schramberg (Schwarzwald)

Referent: Prof. Dr. Schmidt

Korreferent: Prof. Dr. Kalveram

Tag der mündlichen Prüfung: 29. Mai 1937.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Meiner Mutter
und dem Andenken meines Vaters.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41547418_0020

Inhaltsverzeichnis.

Seite

1. Geldwert und Geldwertschwankungen. 3

11. Wesen der Geldwertschwankungen. 4

12. Die Erscheinungsformen der Geldwertschwankungen. 7

121. Kreislauffremde und im Zusammenhang mit der Aenderung der Währungsgrundlage auftretende Geldwertschwankungen. **10**

1211. Geldwertschwankungen aus der Wertänderung des Goldes. 10

1212. Geldwertschwankungen infolge Veränderung der Währungsgrundlagen. 12

1213. Geldwertschwankungen bei besonderer Art der Eingliederung einer nationalen Volkswirtschaft in den zwischenstaatlichen Wirtschaftsverkehr. 13

122. Die kreislaufverbundenen Geldwertschwankungen und der innere Geldwert. 17

1221. Geldwertschwankungen infolge Veränderung der Produktivität. 20

1222. Konjunkturbedingte Geldwertschwankungen. 21

12221. Sinkender Geldwert im Konjunkturanstieg. 21

12222. Steigender Geldwert im Konjunkturabstieg. 22

13. Das Verhalten der Bilanzwerte gegenüber Geldwertschwankungen. 22

131. Die Realwerte. 24

132. Die Geldwerte. 26

14. Die Auswirkungen der Geldwertschwankungen auf die Bilanzen der Unternehmung. 26

141. Die Vermögens- und Kapitalbewegung in der Unternehmung. 26

1411. Sinkender Geldwert. 28

1412. Steigender Geldwert. 31

15. Ableitung des Wertgleichheitsprinzips aus dem verschiedenen Verhalten der Nominalwerte gegenüber Geldwertschwankungen? 31

2. Die Berücksichtigung des Prinzips der Wertgleichheit in der betriebswirtschaftlichen Theorie und in der Praixs. 33

Seite

21. Inwieweit finden sich in der Theorie Ansatzpunkte im Sinne der Wertgleichheit? 33
22. Die praktische Anwendung des Wertgleichheitsprinzips. 39
221. Ist die Wertgleichheit überhaupt durchführbar? 39
222. Die Praxis treibt keine bewußte Wertgleichheitspolitik. 40
2221. Die Geldwertschwankungen werden unterschätzt. 40
2222. Ablenkung von der Wertgleichheit als Folge der betrieblichen Betätigung und die vom Standpunkt des Wertgleichheitsprinzips zu fordenden Maßnahmen. 41
22221. Die Anlagebewegung. 42
22222. Die Bewegung des Lagerbestandes. 48
222221. Der Einfluß der Absatzgestaltung. 48
2222211. Die konjunkturell bedingte Lagerbewegung. 49
2222212. Die strukturell bedingte Lagerbewegung. 50
2222213. Die saisonal bedingte Lagerbewegung. 51
222222. Der Einfluß der Beschaffungspolitik. 55
2222221. Falsche Bedarfsschätzung. 55
2222222. Spekulative Vorratsvergrößerung. 56
222223. Der Einfluß des Abrechnungswesens. 57
22223. Die aktiven Geldwerte. 58
2223. Die Veränderung der Wertgleichheit aus finanzpolitischen Ursachen. 61
22231. Die Eigenkapitalgröße. 62
222311. Die Auswirkung von Wertänderung auf das Eigenkapital. 62
2223111. Sinkender Geldwert. 63
2223112. Steigender Geldwert. 64
222312. Die Kapitalerhöhung. 65
2223121. Die Aktienemission. 65
2223122. Selbstfinanzierung und Gratisaktien. 66
222313. Die Kapitalherabsetzung. 66
2223131. Rückzahlung von Aktienkapital und Erwerb eigener Aktien. 66
2223132. Die Sanierung. 68

Seite

22232. Die Finanzierung mit Fremdkapital. 69
222321. Das langfristige Fremdkapital. 70
222322. Die kurzfristigen Kredite. 73
2224. Die bewußte Abweichung von der Wertgleichheit zur Erzielung von Spekulationsgewinnen. 74
223. Der Zusammenhang zwischen Wertgleichheit und Liquidität. 76

3. Die Wertgleichheit, dargestellt an Bilanzen der Nachkriegszeit. 80
31. Die Gesichtspunkte der Untersuchung. 80
32. Die darzustellenden Relationen. 81
321. Das Verhältnis der Anlagewerte der Aktivseiten zu den Realwerten der Passivseiten. 81
322. Das Verhältnis der Gesamtrealwerte der Aktivseiten zu den Realwerten der Passivseiten. 82
323. Das Verhältnis der Realwerte der Aktivseiten zu den Realwerten der Passivseiten + langfristigen Schulden. 82
324. Das Verhältnis der Aktivgeldwerte zu den kurzfristigen Passivgeldwerten. 82
33. Die zahlenmäßigen Ergebnisse der Untersuchung und deren Auswertung. 82
331. Chemische Industrie. 83
3311. I.G.-Farben-Industrie A.G. Frankfurt a. M. 83
3312. Schering-Kahlbaum A.G. Berlin. 87
332. Textilindustrie. 89
3321. Kammgarnspinnerei Stöhr u. Co. A.G. Leipzig. 89
3322. Bremer Wollkämmerei A.G. Bremen-Blumenthal. 93
333. Zellstoffindustrie. 96
3331. Zellstoffabrik Waldhof A.G. Mannheim. 96
3332. Aktiengesellschaft für Zellstoff- und Papierfabrikation Aschaffenburg. 100
334. Die elektrotechnische Industrie. 105
3341. Siemens & Halske A.G. Berlin 105
3342. Allgemeine Elektrizitäts A.G. Berlin. 108
335. Die Automobilindustrie. 111
3351. Adlerwerke A.G. Frankfurt a. M. 111
3352. Daimler-Benz A.G. Stuttgart. 114
34. Die aus der praktischen Untersuchung abzuleitenden Ergebnisse. 118

4. Schluß: Zusammenfassung. 119

Vorwort.

Die Forderung der Wertgleichheit, die von Schmidt im Zusammenhang mit der organischen Tageswertbilanz aufgestellt wurde, wird bisher in der Praxis noch wenig beachtet. Während der Tageswertgedanke zu zahlreichen Diskussionen Anlaß gab und zumindest teilweise — z. B. auf dem Gebiete der Selbstkostenrechnung — in den Betrieben Eingang gefunden hat, erfuhr das Prinzip der Wertgleichheit sowohl in der Theorie als auch in der Praxis bislang noch nicht die Beachtung, die ihm seiner Bedeutung nach zukommt.

Bei Durchsicht der Literatur zeigt sich, daß die Wertgleichheit in Verbindung mit anderen theoretischen Fragen nebenbei gestreift wurde, aber niemals ist sie in den Mittelpunkt der Fragestellung gerückt worden. Hiervon macht auch Lieboner keine Ausnahme, der zwar das Problem der Wertgleichheit einer besonderen Untersuchung unterzieht, das Hauptgewicht aber auf die Feststellung legt, inwieweit die Wertgleichheit in der Vorkriegszeit von den industriellen Unternehmungen eingehalten wurde.

Die nachfolgende Arbeit geht hierüber insofern hinaus, als sie nachzuweisen versucht, daß dem genannten Prinzip ein gleichwertiger Platz neben den anderen betriebswirtschaftlichen Problemen einzuräumen ist. Hierzu ist vor allem die Feststellung notwendig, ob die Wertgleichheit von den Unternehmen überhaupt eingehalten werden kann. Es wird sich dabei zeigen, daß innerhalb der Unternehmung dauernd Kräfte vorhanden sind, die im Sinne einer Ablenkung wirken. Gleichzeitig wird aber auch der Nachweis erbracht, daß, wenn bewußte Wertgleichheitspolitik getrieben wird, Einhaltung der Wertgleichheit auf die Dauer gesehen möglich ist.

Letzter Zweck der Arbeit ist also, den Grundsatz der Wertgleichheit mehr in den Mittelpunkt der Betriebspolitik zu rücken, als das bisher in Theorie und Praxis der Fall gewesen ist. Die Notwendigkeit dazu ergibt sich aus den Geldwertschwankungen, deren Ursachen einleitend im einzelnen nachgegangen wird, und den Wirkungen, die Geldwertänderungen auf nicht wertgleiche Unternehmen hervorzubringen vermögen.

1. Geldwert und Geldwertschwankungen.

Eine Untersuchung von Geldwertschwankungen und ihren Auswirkungen auf Unternehmung und Bilanz verlangt besondere Berücksichtigung der Bedeutung des Wertgleichheitsprinzips. Es rücken somit die Grundsätze in den Mittelpunkt der Erörterung, nach denen die Betriebsrechnung jede Verschiebung des Geldwertes zwischen zwei Zeitpunkten zu berücksichtigen hat. Ausgang der Untersuchung sind Wesen und Erscheinungsformen der Geldwertschwankungen überhaupt.

Unter dem Begriff Geldwertschwankungen werden hier die Aenderungen des Wertes der Geldeinheit verstanden, mit dem Güter und Leistungen im Markte gemessen werden. Dies geschieht, vom Standpunkt einer bestimmten nationalen Volkswirtschaft aus gesehen, sowohl im Wirtschaftsverkehr auf dem Binnenmarkt als auch im Güter-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr mit anderen Volkswirtschaften. In beiderlei Hinsicht ist der Wert der Geldeinheit Schwankungen unterworfen, deren einzelne Erscheinungsformen, Ursachen und Verlauf in den mannigfachsten wechselseitigen Beziehungen zueinander stehen. Die damit zusammenhängenden Probleme sind in der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung in einer umfangreichen Literatur untersucht worden. Dabei stehen die durch den Weltkrieg und seine Folgeerscheinungen hervorgerufenen Geldwertschwankungen größten Ausmaßes (Inflation, Deflation, Delvalvation) naturgemäß im Vordergrund. Dagegen fanden die Geldwertschwankungen, die sich aus der Veränderung des innerwirtschaftlichen Preisniveaus unter dem Einfluß des Konjunkturablaufs ergeben, nur seltener Beachtung. In der volkswirtschaftlichen Literatur haben sich z. B. Cassel und Irving Fisher mit diesen Fragen beschäftigt [1]). Für die Betriebswirtschaftslehre haben die Geldwertschwankungen, gleichgültig welchen Ursachen sie entstammen, insofern Beachtung zu finden, als sie das betriebliche Rechnungswesen in einem bestimmten Sinne beeinflussen. Während im Hinblick auf die Behandlung großer Geldwertschwankungen, wie sie beispielsweise als Folge inflationistischer Erscheinungen auftreten, die Meinungen hierüber ziemlich einhellig sind, ist dies in Bezug auf die Geldwertschwankungen geringeren Ausmaßes, wie sie etwa die Konjunktur hervorbringt, nicht der Fall. Von der Forderung, auch die geringste Wertänderung im Rechnungswesen zu berück-

[1]) Cassel, Theoretische Sozialökonomie, 4. Auflage, Leipzig 1932.
Fisher, Irving, Der schwankende Geldwert. Berlin, 1924.

sichtigen [1]), bis zur vollständigen Außerachtlassung [2]) finden sich mancherlei Uebergänge.

Hier kommt es darauf an, die Wirksamkeit mannigfacher Faktoren, die Geldwertänderungen hervorrufen, aufzuzeigen und klarzulegen, daß diese dauernd wirksam sind.

Da es sich um Probleme handelt, die tief in die Wirtschaftstheorie eindringen, ist es verständlich, daß eine erschöpfende Behandlung nicht Platz greifen kann.

11. Wesen der Geldwertschwankungen.

Die Wirtschaftsgeschichte zeigt, daß es einen relativ oder absolut gleichbleibenden Wert der Geldeinheit nicht gibt. Seit dem Bestehen der Geldwirtschaft sind vielmehr Schwankungen des Geldwertes in verschiedenen Arten und Ausmaßen zu verzeichnen gewesen.

Es ist ein großes Verdienst der Wirtschaftswissenschaft, dies schon frühzeitig erkannt und der Praxis vermittelt zu haben. „Heute ist es den Wirtschaftern, die das Glück hatten, in Ländern zu arbeiten, die von einer Noteninflation verschont blieben, klar, daß die Geldeinheiten auch der „stabilsten Währungen" fortlaufend gewissen Schwankungen unterliegen." [3]). Fraglich dagegen kann auch wohl heute noch erscheinen, ob die Betriebsrechnung sich schon die daraus zu ziehenden notwendigen Folgerungen in dem erforderlichen Maße zu eigen gemacht hat.

Wie erwähnt, zielt die vorliegende Arbeit vor allem auf die Herausstellung der Wichtigkeit solcher Geldwertschwankungen ab, die sich aus der Veränderung des innerwirtschaftlichen Preisniveaus unter dem Einfluß der Konjunkturbewegungen ergeben. Dies ist aber nur eine der Formen von Geldwertschwankungen. Für die Gesamtheit der Geldwertänderungen, für ihr Wesen und die Maßstäbe, nach denen die Schwankungen festzustellen sind und ihr Ausmaß zu beurteilen ist, erscheint eine nähere Betrachtung erforderlich.

Bei den beiden letztgenannten Punkten liegen geldtheoretische Erörterungen nahe. Auf sie soll hier aber, weil dieser Gegenstand in zahlreichen Untersuchungen oft „bis zum Ueberdruß" [4]) behandelt worden ist, nur insoweit eingegangen werden, als es durchaus unerläßlich ist.

---

[1]) Schmidt, F., Die organische Tageswertbilanz, 3. Auflage, Leipzig 1929.
[2]) Rieger, Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, Nürnberg 1928.
[3]) Schmidt, F., Die organische Tageswertbilanz, a. a. O. Seite 64.
[4]) Vgl. Schmalenbach, Dynamische Bilanz, 4. Aufl., Leipzig 1926, Seite 217 (Fußnote 1).

In der modernen Verkehrswirtschaft geht die gesamte Güterzirkulation nahezu ausschließlich unter Vermittlung des Geldes vor sich, indem der Verkehrswert der Güter, d. h. die Preise regelmäßig in einem Bruchteil oder einem Vielfachen der Geldeinheit bemessen werden. Außerdem aber gibt das Geld bzw. der Geldverkehr dem gesamten wirtschaftlichen Wertungswesen, also auch den nicht unmittelbar zum Zwecke des Kaufs oder Verkaufs anzustellenden Wertungsvergleichen, wie etwa Vergleichung der konsumtiven Bedürfnisse, der produktiven Bedürfnisse, Vergleichung von Aufwand und Ertrag, einen einheitlichen Impuls [1]).

In allen diesen Fällen wird Geldwert zugrunde gelegt. Kommen Geldwertschwankungen und die Gewinnung von Maßstäben für diese Wertänderungen in Frage, so können Erkenntnisse nur in Anknüpfung an das Wesen des Geldwertes gewonnen werden. Dabei ist es nicht entscheidend, allen Auffassungen über dieses vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus so oft behandelte Problem nachzugehen. Vielmehr genügt es, folgendes herauszugreifen: Der Geldwert ist vor allem (— also abgesehen von dem Güterwert des Geldes, das z. B. als Goldgeld auch Substanzwert haben kann —) in der Kaufkraft des Geldes zu sehen. Die Schätzung des Geldes richtet sich danach, „was man für das Geld an Gütern ... bekommen kann, oder danach, was man zur Beschaffung des für fällige Zahlungen benötigten Geldes an anderen Gütern hingeben muß." [2]).

Von dieser Perspektive aus hat das Geld als Wertmesser eine Eigenschaft, die es von allen anderen Massen wesentlich unterscheidet. „Während das Meter, das Kilogramm usw. genau bestimmte und unveränderliche Einheiten darstellen, unterliegt der Wert des Geldes im Laufe der Zeit und von Ort zu Ort ebensolchen Veränderungen wie der Wert aller übrigen Verkehrsobjekte." [3]).

Hierbei ist folgendes, von Schmidt hervorgehobener Zusammenhang bedeutsam: „Das einheitliche Merkmal des Geldwertes ist seine nominale Gebundenheit. Der Geldwert selbst, d. h. die Kaufkraft des Geldes kann sich nach oben oder unten verschieben, der nominale Betrag bleibt sich gleich, zum mindesten solange, bis etwa durch staatlichen Zugriff die Rechtsordnung des Geldes geändert wird." [4]).

Mit der Definition des Geldwertes als der Kaufkraft des Geldes ist gleichzeitig die Grundlage für die Darlegung des Maßstabes von Geldwertänderungen geschaffen. Es sei hier von dem Geldwertverhältnis zwischen verschiedenen Ländern, das bei freier Wirtschaft „je nach der Beschaffen-

---

[1]) Vgl. Schmalenbach, a. a. O. Seite 2—4 u. Seite 8.
[2]) Helfferich, Geld und Banken 1. Teil Das Geld, Leipzig 1921, Seite 545.
[3]) Ebenda Seite 268.
[4]) Schmidt, F., Die organische Tageswertbilanz, a. a. O. Seite 32.

heit der Währung entweder durch das Geld selbst oder über das Preisniveau der zwischen diesen Ländern gehandelten Waren bestimmt[1]) wird, vorerst abgesehen[2]). Auch für die Gewinnung des Maßstabes der übrigen Geldwertschwankungen ist der Begriff des Preisniveaus bedeutsam. Darunter ist ein Durchschnitt aller Preise zu verstehen, der allerdings praktisch recht schwierig darzustellen ist, „weil sie individuell so verschiedenen Güter nicht ohne weiteres eine Durchschnittsrechnung erlauben."[3]). Deshalb sind besondere Methoden notwendig, um das Ausmaß der Geldwertschwankungen, d. h. die Veränderungen des Geldwertes gemessen am Preisniveau zu bestimmen. Schmidt führt hierzu folgendes aus:

„Man hilft sich mit der Errechnung eines Generalindex, der die Preisbewegung einer größeren Zahl besonders wichtiger Güter verfolgt. Theoretisch richtiger wäre eine fortlaufende Gegenüberstellung aller Güter, die jeweils produziert werden und des auf sie innerhalb einer bestimmten Produktionsperiode entfallenden Gesamteinkommens. Wäre es möglich, das Einkommen einer Produktionsperiode durch die Summe der in ihr erzeugten einheitlichen Güterquantitäten zu dividieren, so erhielten wir den idealen Generalindex."[4]).

In Ermangelung eines solchen dienen heute zur Aufzeigung der Geldwertschwankungen der oben gekennzeichnete Generalindex und die Spezialindices. Der gebräuchliche Generalindex ist, abgesehen von der von Schmidt geforderten, aber nicht vorhandenen Verbundenheit mit dem Gesamteinkommen, mit weiteren Nachteilen behaftet. So werden bei seiner Berechnung nicht alle Güter, ihre Bedeutung und die Bedürfnisänderungen berücksichtigt. Daher gibt ein solcher Index keinen vollkommen präzisen Wertmaßstab für Aenderungen des Geldwertes ab. Dieser Nachteil wird bei der Anwendung von Spezialindices vermieden; da aber die Preiserhöhung einer Warengattung durch eine Preisminderung einer anderen Warengruppe ausgeglichen werden kann, verkörpert der einzelne Spezialindex niemals das allgemeine Preisniveau und darf daher nicht als genereller Maßstab der Geldwertentwicklung angesehen werden. Seiner Anwendung stehen weitere Hemmnisse entgegen, weil Spezialindices häufig nicht zur Verfügung sind[5]).

Das Ausmaß der Aenderungen des Geldwertes hängt von mannigfachen Umständen ab, die einzeln oder kombiniert, je nach den Verhältnissen zur Geltung kommen, wie sie sich bei den verschiedenen Erscheinungsformen der Geldwertschwankungen ergeben.

---

[1]) Schmalenbach, a. a. O. Seite 233.

[2]) Vgl. Die Darstellung der Erscheinungsformen der Geldwertschwankungen S. 8 ff. dieser Arbeit.

[3]) Schmidt, F., Die organische Tageswertbilanz, a. a. O. Seite 61.

[4]) Schmidt, F., Die organische Tageswertbilanz, a. a. O. Seite 61.

[5]) Schmalenbach, a. a. O. Seite 231.

12. Die Erscheinungsformen der Geldwertschwankungen.

Man kann die Geldwertschwankungen in zwei große Gruppen einteilen [1]), nämlich in solche, die ihre Entstehung innerhalb des Kreislaufes der Wirtschaft haben, und andere, die von außerhalb des Geld- und Güterkreislaufes kommen, und die am besten mit der Bezeichnung „politische Interventionen" charakterisiert werden [2]).

Unter die kreislauffremden Geldwertschwankungen fallen die bekanntesten Schwankungen des Geldwertes, nämlich

Inflation, Deflation, Devalvation;

sie alle entstehen durch Eingriffe des Staates in den Ablauf des Wirtschaftsgeschehens.

Bei den kreislaufverbundenen Geldwertschwankungen sind am zweckmäßigsten zuerst die beiden Gruppen zu nennen, in die sich die hierunter fallenden Arten der Geldwertänderungen aufteilen lassen,

1. die nicht konjunkturbedingten und 2. die konjunkturbedingten.

Bei den ersteren sind die bedeutendsten
die durch Aenderung der Kostengröße in der Produktion, also Aenderungen im allgemeinen Preisniveau durch Verbesserung oder Verschlechterung der Produktivität der Wirtschaft hervorgerufenen Schwankungen,

ferner Schwankungen des Geldwertes — soweit Goldwährungen in Frage kommen —, die durch Wertänderungen des Goldes in Folge gestiegener oder gesunkener Goldproduktion entstehen.

Die letztgenannte Art der Schwankungen soll im folgenden bei der Betrachtung der kreislauffremden Schwankungen (Inflation, Deflation, Devalvation) miterörtert werden, damit der Zusammenhang besser gewahrt bleibt.

Hinsichtlich des Wesens der konjunkturbedingten Geldwertschwankungen seien hier vor allem die Momente des sinkenden Geldwertes im Konjunkturanstieg und des steigenden Geldwertes im Konjunkturniedergang erwähnt.

Die Geldwertschwankungen größeren Ausmaßes sind einer breiteren Oeffentlichkeit als Währungszerrüttungen bekannt geworden. Geldwert-

---

[1]) Vgl. Schmidt, F., Die Industriekonjunktur — ein Rechenfehler!, Berlin-Wien 1927, S. 61.

[2]) Derselbe, Bilanz und Konjunktur, „Die Bilanzen der Unternehmungen", herausgegeben von Karl Meithner, Wien 1933, Seite 498.

änderungen in Verbindung mit dem Währungswert sind seit Beendigung des Weltkrieges durch die unheilvollen Auswirkungen des Versailler Friedensdiktates jahrzehntelang in beinahe ununterbrochener Folge in nahezu allen Ländern zu beobachten. Vielleicht hat diese Tatsache dazu geführt, daß diese und ähnliche Geldwertänderungen allein als die bedeutsamen angesehen wurden [1]).

Hiervon kann aber — besonders im Hinblick auf die Betriebsrechnung — keine Rede sein; das beweist schon das Vorhandensein von Geldwertschwankungen infolge Veränderung des Goldwertes, die auch während eines reibungslosen internationalen Zahlungsausgleiches auftraten [2]).

Es verlohnt sich demnach, diese Zusammenhänge näher zu betrachten. Das umso mehr, als sowohl das Entstehen und die Entwicklung der kreislauffremden Schwankungen des Geldwertes wie Inflation, Deflation und Devalvation nur im Zusammenhang mit der Erkenntnis des ehemals funktionierenden Goldwährungssystems verständlich wird. Im Goldautomatismus war auch die Wechselkursgestaltung verankert, für die die Handels- und Zahlungsbilanz die ausschlaggebenden Faktoren darstellen.

Vor dem Kriege hatten beinahe alle Länder der Erde (mit Ausnahme von China) Goldwährung. Die Gebundenheit des Wertes der jeweiligen nationalen Geldeinheit an ein bestimmtes Quantum Gold, das die Geldeinheit repräsentierte, bewirkte eine enge Begrenzung der möglichen Schwankungen der nationalen Geldeinheit gegenüber fremden Währungen. Da das nationale Geld im Ausland lediglich den Charakter einer Ware hat, bestimmen Handels- und Zahlungsbilanz den Devisenkurs, da je nach ihrer aktiven oder passiven Gestaltung im Auslande eine stärkere oder geringere Nachfrage nach den betreffenden inländischen Zahlungsmitteln und damit eine höhere oder niedrigere Wertschätzung derselben eintritt. Bei einer derartigen Gestaltung des Wechselkurses kam es aber regelmäßig dazu, daß es vorteilhafter wurde, anstatt mit Wechseln oder ähnlichen Zahlungsmitteln die Schulden durch Goldsendungen zu begleichen (Goldpunkte) [3]). Diese Goldbewegungen (— Zustrom nach einem Lande mit gestiegenem Devisenkurs, Abgabe von Gold anstatt Zahlungsmittel in eigener Werteinheit seitens eines Landes mit gesunkenem Devisenkurs —) hatten dann durch die mit ihnen erfolgte Senkung der Nachfrage oder Paralysierung des Angebots an Zahlungsmitteln der nationalen Währung eine Verhinderung des weiteren Steigens oder Fallens der betreffenden Wechselkurse zur Folge. Weitere Regulierungsmöglichkeiten bestehen in der Diskontpolitik der Notenbank, die durch Steigerung oder Senkung des Diskontsatzes ein Zufließen oder Abströmen fremden Leihgeldes (Kapital-

[1]) Siehe Seite 3 dieser Arbeit.
[2]) Schmalenbach, a. a. O. Seite 218.
[3]) Vgl. Schmidt, F., Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse. 2. Aufl. Leipzig 1922, Seite 93.

wanderungen) bewirken und damit die in der Gestaltung der Zahlungsbilanz vorhandene Ursache für die Wechselkursbewegung (und damit auch diese selbst bis zu einem gewissen Grade) beeinflussen kann. Letzten Endes trägt — wiederum freier internationaler Handelsverkehr vorausgesetzt — eine ein gewisses Ausmaß überschreitende Senkung oder Steigerung des Devisenkurses eine Tendenz zur Korrektur in sich, die sich aus folgender Einwirkung der Devisenkurse auf die Handelsbilanz erklärt: Länder mit hohem Devisenkurs ihrer Währung sind im Handelsverkehr gewissermaßen „teuere", solche mit niedrigen „billige" Länder. Demzufolge ist die Ausfuhr für sie jeweils leichter oder schwerer zu bewerkstelligen, und die Handelsbilanz, die somit günstiger oder ungünstiger wird, wirkt dann als ein die Zahlungsbilanz mitgestaltender Faktor im Sinne einer Steigerung oder Senkung des Wechselkurses in der Richtung auf die Wiederherstellung der Parität.

Das ganze Gefüge funktionierte in der Vorkriegszeit im großen und ganzen tatsächlich so, daß allzu großen Schwankungen zweifellos ein wirksamer Riegel vorgeschoben war. Es ist aber — wie schon die vorstehende kurze Darstellung zeigt — zunächst von dem Vorhandensein ganz bestimmter Voraussetzungen abhängig, die zum größten Teil in der mit dem Schlagwort „freies Spiel der Kräfte" bezeichneten Wirtschaftsverfassung zu erblicken sind. Selbst in dem Falle, daß die genannten Voraussetzungen vorhanden sind, bleiben Geldwertschwankungen im Rahmen der umschriebenen Grenzen nicht ausgeschlossen. Derartige Schwankungen können aber für die Betriebsrechnung schon von Bedeutung sein. Umsomehr gilt dies für Geldwertänderungen größeren Ausmaßes, die zu empfindlicher Störung oder auch gänzlichem Versagen des Ausgleichmechanismus führen.

Die Wirkungen der dann eintretenden Schwankungen bleiben aber nicht auf den Wert der nationalen Geldeinheit gegenüber dem Gelde anderer Volkswirtschaften beschränkt. Zuerst ändert sich in einem solchen Falle naturgemäß die Preisgestaltung der Einfuhrwaren, was bei einer gewissen Auslandsabhängigkeit schon für sich allein das Inlandspreisniveau beträchtlich verschieben kann. Darüber hinaus aber wird sich gerade bei unbeschränktem internationalem Wirtschaftsverkehr eine Tendenz zur Angleichung a l l e r Güterpreise — also auch derjenigen Güter, deren Produktion im Inland nicht auf dem Import fremder Rohstoffe basiert — zeigen. Das gesamte inländische Preisniveau wird Aenderungen unterworfen sein, die entsprechende Schwankungen des Wertes der Geldeinheit auch im Rahmen der nationalen Volkswirtschaft bedeuten. Die bekannten größeren Aenderungen des Wechselkurses, die diese Wirkungen hervorbringen, haben ihren Ausgangspunkt zumeist in politischen Geschehnissen und in den dadurch veranlaßten Eingriffen des Staates in die Geldverfassung. Die so entstandenen Geldwertänderungen, die also an sich als kreislauffremde anzusprechen sind, lösen mit den Veränderungen des inländischen Preisniveaus

und den sich daran anschließenden weiteren Preisänderungen auch kreislaufverbundene Geldwertschwankungen aus. Diese können wiederum auf die ersteren Rückwirkungen haben.

Zwischen beiden Arten der Geldwertschwankungen bestehen demnach Wechselwirkungen. Diese Tatsache ist einerseits von großer sachlicher Bedeutung und läßt es andererseits hier angebracht erscheinen, die Betrachtung der einzelnen Erscheinungsformen der Geldwertschwankungen nicht unter dem Gesichtspunkt einer streng vorgenommenen Trennung nach kreislauffremden und kreislaufverbundenen durchzuführen, sondern gemäß den bestehenden Wechselbeziehungen.

121. Kreislauffremde und im Zusammenhang mit der Aenderung der Währungsgrundlage auftretende Geldwertschwankungen.

Wie ausgeführt wurde, sind Geldwertschwankungen auch bei Bestehen von Goldwährungen in allen Ländern und bei befriedigend funktionierendem Goldautomatismus möglich. Je nach dem Grade der Aktivität oder Passivität der Handelsbilanz und der Gestaltung der Zahlungsbilanz sind Ursachen zu Geldwertänderungen gegeben. Die daraus entstehenden Geldwertänderungen sind in der Wirtschaftsentwicklung der Nachkriegszeit aber zumeist in Verquickung mit anderen Momenten zu beobachten. Sie treten vor allem in verschärfter Form durch vorhergegangene Außerfunktionssetzung des Goldautomatismus und in verschiedenen Ländern eingetretene Aenderungen der Währungsgrundlage, Währungszerrüttungen und Störung des internationalen Zahlungsverkehrs auf. Hierauf ist noch zurückzukommen.

Vorher sei aber noch eine weitere Ursache von Geldwertschwankungen erwähnt, die auch bei Gebundenheit der Währungen an das Gold von Bedeutung ist, nämlich die Wertänderung des Goldes.

1211. Geldwertschwankungen aus Wertänderung des Goldes.

Aus der Verkoppelung von Geld und Gold, die in den Goldwährungsländern gesetzlich verankert ist, folgt, daß bei Schwankungen des Goldwertes — entstanden durch Produktionserhöhung und Vermehrung des Angebots bei gleichbleibender Nachfrage — auch Veränderungen des Geldwertes möglich sind. Erfährt die Produktion oder der Bestand der Zentralbank eine Ausdehnung, dann bewirkt die eintretende Preissenkung eine Minderbewertung des im Umlauf befindlichen Metallgeldes. Allerdings kann nie ein großes Mißverhältnis zwischen Gold- und Geldpreis entstehen, solange die Einlösungspflicht der Notenbanken einer größeren Preisveränderung des Goldes entgegenwirkt.

Aber auch in diesem Falle ist das Gold — und damit der Wert der an dieses Gut gebundenen Geldeinheit — keineswegs wertstabil. Gegen die

vor allem in Kreisen der Wirtschaftspraxis vorhandene Auffassung, aus einem gleichbleibenden Verhältnis von Geld und Gold auf eine Wertstabilität des Geldes zu schließen, nimmt Irving Fisher [1]) mit Recht Stellung, indem er den Vergleich heranzieht, daß, obwohl 1/4 Liter Milch immer gleich 2 Maß Milch sei, damit nichts über die Stabilität des Milchpreises gesagt wird. Wenn sich also eine Wertminderung des Goldes auf Grund erhöhter Produktion von Gold auch nicht direkt gegenüber dem Geldwert ausdrückt, so bewirkt sie doch, daß das Geld im Vergleich zu den anderen Gütern im Werte fällt.

Für die Vorkriegszeit beweist das die folgende Gegenüberstellung [2]) der Goldproduktion und des Fünfjahresdurchschnittes der Warenhandelindices.

	Goldproduktion im Jahresdurchschnitt in kg.	Fünfjahresdurchschnitt der Indices.
1891—1895	245 175	80,2
1896—1900	387 143	80,4
1901—1905	485 424	83,2
1906—1910	652 290	93,4
1911—1914	687 291	102,5

In der Nachkriegszeit ist ebenfalls eine Steigerung der Goldproduktion zu verzeichnen gewesen, was folgende Zahlen veranschaulichen:

Die Weltgolderzeugung von 1926—1935 [3]).

	in Mill. sfr.
1926	1866
1927	1870
1928	2098
1929	2108
1930	2220
1931	2397
1932	2600
1933	2733
1934	2929
1935	3287

Wenn man annimmt, daß die Erzeugung von Gold in bisherigem Maße weiter fortschreitet, so würde sich der Wert der Goldgewinnung im Jahre 1940 auf 5 Milliarden sfr. belaufen. Es braucht wohl nicht näher erläutert zu werden, was diese Tatsache für die Stabilität des Geldwertes bedeutet.

---

[1]) Fisher, Irving, a. a. O. Seite 19.
[2]) Schmalenbach, a. a. O. Seite 217.
[3]) Vierteljahresbericht der BIZ, zitiert in „Wirtschaft und Arbeit", 5. Jahrgang, Berlin 1935, Heft 7. Vom Goldüberfluß zur Währungsstabilität, Seite 191.

Die Geldwertminderung, die dieser gestiegenen Goldproduktion entspricht, läßt sich für die Nachkriegszeit allerdings mit Heranziehung der Warenhandelsindices nicht mehr so eindeutig beweisen. Es erscheint vielmehr zweckmäßig, auf einen ähnlichen Nachweis des in einer Steigerung der Indices zu erblickenden Sinkens des Geldwertes für diese Zeitspanne zu verzichten, da der Zusammenhang von Goldversorgung auf der einen und Preisniveau auf der anderen Seite nicht mehr so eng wie früher ist. Weiterhin haben die teilweise erfolgte Ausschaltung des Goldautomatismus und die an seine Stelle getretene bewußte Beeinflussung bzw. Regulierung der Wechselkurse (Devisenbewirtschaftung) die ehemals bestehenden Wechselbeziehungen zwischen Goldwert, Geldwert und Preisniveau grundlegend gewandelt.

Die Möglichkeiten für das Auftreten von Geldwertänderungen sind aber damit keineswegs verringert worden. Bedeutete das Bestehen eines reibungslosen internationalen Handels- und Zahlungsverkehrs und das Funktionieren des Goldautomatismus schon keine völlige Ausschließung von Geldwertschwankungen, so war das Versagen und die Ausschaltung desselben der Ausgangspunkt für eine ganze Reihe bedeutsamster Geldwertänderungen. Ihr Auftreten war, angefangen von der in den ersten Nachkriegsjahren in Deutschland und einigen anderen Ländern zu beobachtenden Inflation, in der sich daran anschließenden Deflation und neuerdings in den Devalvationen zu beobachten. Damit hat sich die Ansicht von Cassel[1]) bestätigt, daß bei Nichtvorhandensein eines allgemein gültigen und überall sich auswirkenden Automatismus die Wellenbewegung der Geldwertschwankungen weit höher und reicher sein kann.

1212. Geldwertschwankungen infolge Veränderungen der Währungsgrundlagen.

Die bekanntesten Erscheinungsformen der Geldwertschwankungen (Inflation, Deflation oder Devalvation) entstehen durch unorganische staatliche Eingriffe in das Wirtschaftsleben. Diese Vorgänge bilden so oft den Gegenstand von wirtschaftswissenschaftlichen Erörterungen, daß sich hier eine eingehende Betrachtung erübrigt. Da es sich aber um außerordentlich wichtige Arten von Geldwertänderungen handelt, wird ihr Wesen in folgendem kurz skizziert:

Inflation bedeutet eine Aufblähung des Geldbestandes, der dem gleichgebliebenen Güterbestand gegenübertritt und damit eine Wertminderung des Geldes verursacht. Eine zehnfache Vermehrung des Geldeinkommens ohne gleichzeitige Mehrproduktion hat zur Folge, daß nunmehr zehn Geldeinheiten auf die gleiche Warenmenge entfallen, anstatt wie bisher

[1]) Cassel, Das Stabilisierungsproblem, Leipzig 1926.

eine Einheit. Entscheidend für Ausmaß, Tempo und Dauer der Inflation ist dabei, wie Schmidt [1]) hervorhebt, folgendes:

„Inflation der Preise muß eintreten, wenn am Schluß einer Produktionsperiode den in ihr erzeugten Waren nicht nur die Kaufkraft der Lohn-, Renten- und Unternehmergewinnempfänger gegenübersteht, deren Einkommen normalerweise den Marktwert der verkaufsreifen Güter bestimmt, sondern auch der Staat mit neugedruckten Noten. Dann steigt der Preis der vorhandenen Güter auf die Kosten zuzüglich der vom Staat geschaffenen zusätzlichen Kaufkraft, und je höher letztere ist, desto mehr."

In der neuen Produktionsperiode tritt infolge höherer Preise für alle Kostenfaktoren (wie z. B. für Rohmaterialien, Löhne, Kapitalbeschaffung und Kapitalnutzung) der hergestellten Gütermenge ein höheres Einkommen gegenüber, was an sich schon eine Preissteigerung bedeutet, die im Falle fortgesetzten Hinzutretens künstlichen Einkommens in der geschilderten Form immer größeres Ausmaß annimmt. „Dieses Spiel hat sich in Deutschland fortlaufend wiederholt." [2]).

Bei der Deflation liegt der umgekehrte Vorgang zugrunde. Der Staat vermindert durch Diskontpolitik der Notenbank und durch Lohn- und Preissenkungen die umlaufende Geldmenge. Dadurch wird eine Geldwertsteigerung, d. h. eine Senkung des Preisniveaus, erreicht. Mit Deflationspolitik soll eine Verbilligung der inländischen Preise angestrebt werden, die zur Hebung der Ausfuhr beitragen soll.

Die in den letzten Jahren von etwa 50 Staaten angewandte Maßnahme in der Währungspolitik ist die Devalvation. Sie ist eine Verminderung des Goldgehaltes der Geldeinheit, wodurch für die „abgewertete Währung" ein Fallen ihres äußeren Geldwertes (—Goldautomatismus —) mit gleichbleibenden Inlandspreisen erreicht werden soll. Damit will man eine Exportsteigerung erzielen, ohne eine gleichzeitige Preiserhöhung im Inland in Kauf nehmen zu müssen. Allerdings kann es unter Umständen fraglich sein, ob die erwartete Wirkung überhaupt eintritt, wenn andere Länder mit gleichen Maßnahmen vorgehen, und ob das Preisniveau auf dem Binnenmarkt gehalten werden kann, da die Einfuhrwaren sich um die Abwertung verteuern müssen.

1213. Geldwertschwankungen bei besonderer Art der Eingliederung einer nationalen Volkswirtschaft in den zwischenstaatlichen Wirtschaftsverkehr.

Es ist schon gestreift worden, welche Bedeutung die Entwicklung von Handels- und Zahlungsbilanz für die Geldwertänderungen, und zwar so-

---

[2]) Schmidt, F., Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse, a. a. O. Seite 175 f.

[2]) Ebenda Seite 176.

wohl für Schwankungen des Wertes einer bestimmten nationalen Geldeinheit gegenüber fremden Währungen als auch bezüglich der Kaufkraft auf dem inneren Markt, hat. Solange es sich dabei — wie in der Vorkriegszeit — um einen zwischenstaatlichen Wirtschaftsverkehr handelt, der einen nach allen Richtungen freien Fluß von Gütern, Geld und Gold gestattet, waren bei Funktionieren des Regulierungsmechanismus, dessen letztes Ausgleichsmittel der Goldautomatismus darstellt, die Schwankungen des Geldwertes in gewisse Grenzen gebannt. Sie nahmen ungeheure Ausmaße an, als der Mechanismus infolge der durch die unsinnigen Friedensdiktate geschaffenen Zustände lahmgelegt wurde. Die bekannten Etappen dieser Entwicklung — Unmöglichkeit der Erfüllung von Tributverpflichtungen, schwerste Störung des internationalen Handels infolge Abschlusses der meisten wichtigen Länder des Weltmarktes gegenüber fremder Handels- und Wirtschaftsbetätigung durch Zollmauern und andere Hemmnisse, Währungszerrüttungen, Wirtschaftskrisen und die Zerstörung des gesamten internationalen Kredit- und Zahlungsverkehrs — gaben die Grundlagen für die besagten Erscheinungsformen der Geldwertschwankungen. Bezeichnend für die Wirksamkeit der angeführten Verhältnisse war, daß die durch sie bedingten einzelnen Geldwertänderungen der genannten Art auch nach scheinbarem Abschluß von weiteren, ähnlichen Erscheinungen in anderen Ländern gefolgt waren oder dort solche auslösten.

Darüber hinaus bedeuteten die neuen Strukturverhältnisse des zwischenstaatlichen Wirtschaftsverkehrs die Bildung eines Herdes von Unsicherheitsmomenten hinsichtlich der Stabilität der Wertverhältnisse der verschiedenen Währungen.

Hieraus können sich vielfältige Ursachen für eine Veränderlichkeit des Geldwertes ergeben. Was Deutschland anbelangt, so hat die von der Reichsregierung entwickelte Devisenbewirtschaftung die deutsche Volkswirtschaft von den nachteiligen Auswirkungen der Währungsschwankungen verschont. Durch staatliche Maßnahmen sind die Wechselbeziehungen zwischen inländischer und ausländischer Währung auf Grundlagen gestellt, die eine gesunde Weiterentwicklung der deutschen Wirtschaft gewährleisten. Selbstverständlich werden die notwendig gewordenen Eingriffe und die damit verbundenen Beschränkungen des deutschen Außenhandels auch von der deutschen Regierung nicht als Idealzustand angesehen.

Sind also nennenswerte Währungsschwankungen der deutschen Geldeinheit seit der Markstabilisierung nicht mehr zu verzeichnen gewesen, so bedeutet dies keineswegs ein stetiges Gleichbleiben des Geldwertes, sowohl im Hinblick auf die Verflechtung der nationalen Volkswirtschaft in den internationalen Wirtschaftsverkehr als auch hinsichtlich des Preisniveaus im eigenen Lande.

Die Devisenkursschwankungen fremder Währungen stellen infolge ihrer Auswirkungen auf das Preisniveau Schwankungen des Geldwertes dar, die eine unmittelbare Bedeutung für die Ein- und Ausfuhr haben. Sie bleiben auch bei nur teilweiser Abhängigkeit der nationalen Volkswirtschaft vom Auslande infolge Preisänderung wichtiger Einfuhrwaren auf das inländische Preisniveau nicht ohne Einfluß.

Wie diese Einflüsse sich bemerkbar machen, zeigen die folgenden Zahlenreihen:

Devisenkurse (von £, ffr., $ in Berlin) [1]).

1925	1926	1927	1928	1929	
20.28	20.41	20.45	20.39	20.40	1 £
20.05	13.65	16.51	16.43	16.45	100 ffr.
4.20	4.20	4.21	4.19	4.20	1 $
1930	1931	1932	1933	1934	
20.38	19.07	14.75	13.95	12.65	
16.45	16.51	16.55	16.50	16.48	
4.20	4.20	4.21	3.40	2.51	

Weil der Devisenkurs nicht nur von Handelsbilanz und Währungsgrundlage, sondern auch von der Kapitalwanderung und der Zahlungsbilanz entscheidend beeinflußt wird, und diese letzteren direkt das innere Preisniveau durch Vermehrung des Zahlungsmittelumlaufs im Inland verschieben können, sollen Zahlenangaben den Verlauf von Kapitalwanderung und Zahlungsbilanz charakterisieren [2]).

Saldo der Zahlungsbilanz von 1924—1934 (in Mill. RM.)

— Defizit + Ueberschuß

1924	1925	1926	1927	1928
—1600	—3000	—100	—4400	—4289
1929	1930	1931	1932	1933	1934
—2667	—793	+2295	+300	+50	—600

Saldo der Kapitalwanderung (in Mill. RM.).

1924	1925	1926	1927	1928
+1600	+3000	+100	+4400	+3400
1929	1930	1931	1932	
+2800	+900	—600	—300	

[1]) Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, Berlin 1935.
[2]) Statistisches Jahrbuch f. d. Deutsche Reich, a. a. O.

Zu aufschlußreichen Erkenntnissen für das Vorhandensein von Geldwertschwankungen führt eine Gegenüberstellung der Ein- und Ausfuhrwerte der deutschen Handelsbilanz, insbesondere im Hinblick auf die Entwicklung der obigen Devisenkurse.

Handelsbilanz [1]) (in Mill. RM.).

	1925	1926	1927	1928	1929	
Einfuhr						
tatsächliche Werte	12 362	10 001	14 228	14 001	13 447	
Durchschnittswerte von 1928	11 272	10 001	14 479	14 001	13 512	
Ausfuhr	9 290	10 414	10 801	12 276	13 483	
s. o.	8 914	10 345	10 803	12 276	13 669	
	1930	1931	1932	1933	1934	1935
Einfuhr	10 393	6 727	4 667	4203	4451	4 159
s. o.	12 039	10 179	—	—	—	—
Ausfuhr	12 036	9 599	5 739	4871	4166	4 270
s. o.	12 958	11 949	—	—	—	—

Hier wird deutlich, wie sehr der Geldwert Schwankungen unterworfen ist, und wie falsch der Grundsatz Mark = Mark ist. Wenn Deutschland beispielsweise im Jahre 1931 für RM. 6,727 Mrd. Waren einführte, so hätte es für die gleiche Menge — bei Zugrundelegung des Geldwertes von 1928 — über 1/3 mehr, nämlich RM. 10, 179 Mrd. bezahlen müssen. Da es sich bei der Einfuhr, wie folgende Tabelle zeigt, um wichtige Rohstoffe und Lebensmittel handelt, die wiederum eine große Bedeutung für die Produktion und die Lebenshaltungskosten haben, wirkt eine derartige Entwicklung des äußeren Geldwertes sich auch auf das inländische Preisniveau aus.

Wie wichtig der Anteil dieser Gruppe bei der deutschen Einfuhr war, beweist die nächste Zahlenreihe.

Prozentualer Anteil an der Einfuhr [2]).

	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
Rostoffe	50	50	51	52	54	53	52
Lebensmittel u. Getränke	33	36	30	30	28	29	29

[1]) Deutsche Wirtschaftskunde, Berlin 1933, S. 197.

[2]) Deutsche Wirtschaftskunde, Berlin 1933, herausgegeben von dem Statistischen Reichsamt, S. 198.

„Von 1928 bis 1931 ist die Einfuhr ohne Unterbrechung gesunken. 1931 betrug der Wert der Einfuhr weniger als die Hälfte des Höchststandes im Jahre 1927. Diese Entwicklung beruht in erheblichem Umfang auf den Schwankungen der Preise für die eingeführten Waren..." [1]). Zweifellos ist dieser Vorgang nicht nur durch die Werterhöhung der Reichsmark bestimmt, sondern auch durch eine entsprechende Tendenz des ausländischen Preisniveaus.

Die Möglichkeit der Entstehung von Geldwertänderungen geringeren Ausmaßes infolge bestimmter kreislauffremder — in diesem Falle im Zusammenhang mit den Währungsverhältnissen (Devisenbewirtschaftung) auftretenden — Einflüsse auf das innere Preisniveau und damit auf den Geldwert zeigen z. B. zwei Erscheinungen, die in der allerletzten Zeit von Einfluß auf gewisse Industriezweige und darüber hinaus für die ganze Wirtschaft waren. So tritt erstens durch die Devisensperre zweifellos eine gewisse Preissteigerung der Einfuhr ein, obgleich die Spekulationskäufe, die eine Ausnutzung von örtlichen oder zeitlichen Preisdifferenzen zum Zwecke haben, verhindert sind. Zweitens entstehen durch die notwendige Umlagerung des Rohstoff- und Halbfertigwarenimports auf weniger produktive und qualitativ weniger leistungsfähige Länder, die aber bessere Kunden Deutschlands sind, Qualitätsänderungen an deutschen Gütern, deren Herstellung auf der Einfuhr fremder Rohstoffe basiert. Auch darin ist eine Preisniveauänderung und somit eine Geldwertänderung zu erblicken.

Die angestellten Betrachtungen beweisen die Wichtigkeit der aufgewiesenen Geldwertänderungen und zeigen, wie unrichtig es wäre, diese Schwankungen zu übersehen und ihre Ursachen unbeachtet zu lassen. Darüber hinaus sehen wir in den angegebenen Zahlen bei einem Vergleich der realen Ein- und Ausfuhrwerte mit den nominellen nicht nur Ursachen für eine Aenderung des inländischen Preisniveaus, sondern auch typische Beispiele für die Entwicklung des inneren Geldwertes. Denn wie einerseits die Einfuhr durch den hohen Anteil von Lebensmitteln und Rohstoffen gekennzeichnet wird, so bestreiten andererseits die Fertigwaren den größten Teil der Ausfuhr. Bei einem Fallen des nominellen Ausfuhrwertes bei gleicher Menge kann man deshalb folgern, daß im Inland ebenfalls eine allgemeine Preissenkung für diese Waren stattgefunden hat.

122. Die kreislaufverbundenen Geldwertschwankungen und der innere Geldwert.

Noch wichtiger als die eben geschilderten Wertschwankungen des äußeren Geldwertes ist der Wert des Geldes innerhalb der Landesgrenzen, der in dem Verhältnis von Geld und Ware, also in der Kaufkraft der Geldeinheit zum Ausdruck kommt. Wie schon erwähnt, ist der Geldwert der reziproke Wert des allgemeinen Preisniveaus [1]). Schon Ricardo und J. St.

[1]) Ebenda Seite 198.

Mill haben festgestellt, daß die Menge des umlaufenden Geldes bei der Preisentwicklung die hauptsächlichste Rolle spielt. Eine genauere Formulierung haben diese Gedanken in der Quantitätstheorie gefunden, die folgende Verkehrsgleichung aufgestellt hat:

Geldmenge × Umlaufsgeschwindigkeit = Umsatzmenge an Waren × Durchschnittspreis.

Bei einer näheren Betrachtung sind dagegen einige Einwände vorzubringen. So weist Schmidt darauf hin [2]), daß das Geld nicht zu einem einzigen, sondern zu 6 verschiedenen Zwecken verwendet werden kann, die jeweils auf die Warenpreise verschiedene Wirkung haben. Das Geld kann folgenden Zwecken dienen [3]):

1. Warenkäufen,
2. Einkommenszahlungen,
3. dem Besitzwechsel von Dauergütern,
4. Kreditgeschäften,
5. Steuerzahlungen,
6. der Vermögensfestlegung.

Eine genaue Untersuchung der 6 Verwendungsmöglichkeiten zeigt, daß eine Geldvermehrung für jeden einzelnen dieser Fälle nicht die gleiche Wirkung auf das allgemeine Preisniveau zur Folge hat. Aus dieser Feststellung leitet Schmidt [4]) eine „Quantitätstheorie der Einkommen" ab, die die Erklärung für den gewaltigen Sturz des Geldwertes in der Inflationszeit folgendermaßen gibt: Die Ursache der Inflation ist die Verschiebung der Gleichung Einkommen = Produktion, die auf das Steigen der Einkommensmenge (Kriegsgewinne) und der Verringerung der Produktion (Umstellung auf Erzeugung von Kriegsbedarf) zurückzuführen ist. In der Tat finden wir die „Quantitätstheorie der Einkommen" bei sämtlichen Währungszerrüttungen im großen und ganzen bestätigt. Es unterliegt keinem Zweifel, daß die beständige Vermehrung der Einkommen (verbunden mit einer rasenden Umlaufgeschwindigkeit des Geldes) bei gleichbleibender oder gar verringerter Produktion zur grenzenlosen Geldentwertung führen muß. Wenn auch die Veränderungen des inneren Geldwertes nicht immer in dem riesigen Ausmaße der deutschen Inflation vorkommen, so kann man aber auch seit der „Stabilisierung der Mark" Schwankungen des inneren Geldwertes sowohl in Deutschland wie im Auslande nachweisen.

So sind in Deutschland von 1932—1936 trotz der staatlichen Forderung nach einem stabilen Preis- und Lohnniveau (Mengenkonjunktur ohne Preiskonjunktur) beträchtliche Wertschwankungen zu verzeichnen. Allein von 1932 bis 1934 stiegen die reagiblen Warenpreise um 40% [1]). — Auch in der

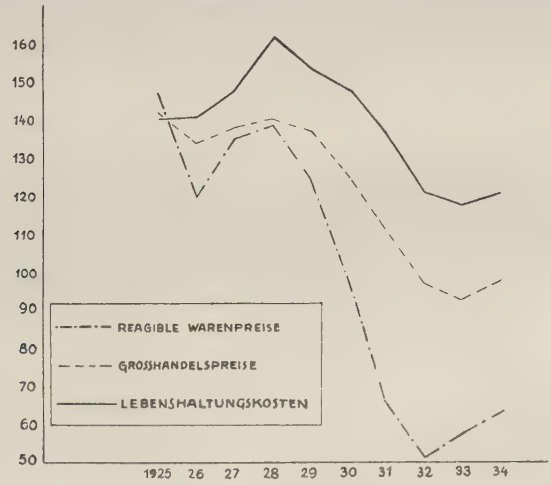
[1]) Cassel, Theoretische Sozialökonomie, a. a. O. S. 400.
[2]) Schmidt, Die organische Tageswertbilanz, a. a. O. Seite 14.
[3]) Ebenda Seite 14.
[4]) Ebenda Seite 15 ff.

Entwicklung von Real- und Nominallohn spiegeln sich Geldwertänderungen, was folgende Gegenüberstellung [2]) veranschaulicht:

Durchschnittslohn eines Uebertagearbeiters im deutschen Steinkohlenbergbau

Jahr	Nominalhöhe	Realhöhe
1913	100	100
1925	139,7	100
1926	150,6	106,6
1927	161,0	109,1
1928	172,4	113,7
1929	179,7	117,0
1930	181,3	123,0
1931	167,0	123,0
1932	143,0	117,0

Die Entwicklung der Lebenshaltungskosten ist ebenfalls ein Ausdruck für Geldwertänderung [3]). Am besten zeigt eine Kurve der hauptsächlichsten Preisbewegungen die Veränderungen des inneren Geldwertes.



[1]) Der deutsche Volkswirt, Berlin, IX. Jahrgang 1934, Seite 1606.

[2]) Deutsche Wirtschaftskunde a. a. O.

[3]) Vgl. hierzu folgenden Bericht der Frankfurter Zeitung vom 19. 7. 36. Nr. 365/366: „Da nach dem amtlichen Index nicht nur die Kosten der Ernährung von ihrem Tiefstand im April 1933 bis Mai 1936 von 109,7 auf 122,4% des Standes von 1913/14 gestiegen sind, sondern da sich auch die Kleinhandelspreise für andere Waren z. B. für Bekleidung im weiteren Sinne in der gleichen Zeit von 105,6 auf 119% erhöht haben, so erklärt sich sicherlich ein Teil der Umsatzsteigerung durch diese Preiserhöhungen, die u. a. mit den Preissteigerungen an den internationalen Rohstoffmärkten zusammenhängen.

Aus all diesen Zahlenbildern geht klar hervor, daß es auch außerhalb der Inflationszeiten nicht nur Schwankungen des Geldwertes überhaupt gibt, sondern sogar Veränderungen von beträchtlichem Umfange. Dies zu wissen, genügt jedoch für den Unternehmer nicht, er muß sich auch ein Bild machen können, aus welchen Zusammenhängen heraus die Geldwertänderungen in seinem Wirkungskreis auftreten.

Es lassen sich — wie gesagt — bei den kreislaufverbundenen Geldwertschwankungen solche konjunkturbedingter und nicht konjunkturbedingter Art unterscheiden. Zu den letzteren gehören, wenn Goldwährungssysteme und Goldautomatismus funktionieren, Geldwertänderungen aus Gründen von Verschiebungen des Goldwertes; diese Erscheinungen wurden an anderer Stelle [1]) bereits erörtert. Das gleiche gilt von Geldwertänderungen, die sich aus devisenwirtschaftlichen Zusammenhängen ergeben.

1221. Geldwertschwankungen infolge Veränderung der Produktivität.

Es kommen hier Schwankungen in Betracht, die durch Aenderung der Kostengröße in der Produktion hervorgerufen werden (gestiegene oder gesunkene Produktivität). Bei gestiegener Produktivität befinden sich die Einkommen, welche bei dem vorhergegangenen Produktionsprozeß als Kosten aufgetreten waren, in der neuen Produktionsperiode einem vergrößerten Gütervorrat gegenüber. Die Folge davon ist ein Sinken der Warenpreise oder — anders ausgedrückt — ein Steigen des Geldwertes.

Diese Wertschwankungen erleben wir auch dank dem technischen Fortschritt. Sie fallen uns allerdings nicht ohne weiteres auf, da sich die Wirkungen nur langsam bemerkbar machen, und störende Faktoren wie Kriege, Revolutionen, Erschwerung des internationalen Warenaustausches dieser günstigen Entwicklung hemmend im Wege stehen.

Durch Rationalisierung verursachte Preisveränderungen können auch als außergewöhnliche Preisstürze auftreten und darüber hinaus auf ihrem Markt eine Krise verursachen, die zu einem allgemeinen Konjunkturtief führen kann. Als Beispiel seien hier die Rationalisierungsfortschritte in den Agrarländern während der Nachkriegszeit genannt, die einen ungewöhnlichen Preissturz auf den Rohstoff-, Getreide- und Lebensmittelmärkten nach sich zogen. Dies war eine Hauptursache der Agrarkrise von 1929/30, und letztere war wiederum Ausgangspunkt für die allgemeine Weltkrise.

Als Ergebnis dieses Abschnittes ist festzustellen, daß bei Mehrproduktion durch Leistungssteigerung, also durch Produktionssteigerung herbeigeführtes Mehrangebot an Waren, eine Geldwertsteigerung infolge Sinkens des Preisniveaus hervorgerufen wird, wenn nicht eine entsprechende Vermehrung des Geldes erfolgt. Umgekehrt wirkt sich eine Kostensteigerung der Produktion, also eine Leistungsminderung, aus.

[1]) Vgl. Seite 11 ff. dieser Arbeit.

1222. Konjunkturbedingte Geldwertschwankungen.

Weitere Arten von Geldwertänderungen sind solche, die ihre Ursache in den natürlichen Wellenbewegungen [1]) der Wirtschaft haben und die somit konjunkturbedingter Natur sind. Von ihnen gilt im besonderen Maße, was für die Gesamtheit der kreislaufverbundenen Geldwertschwankungen zutrifft. Obwohl sie von allergrößter Bedeutung sind, werden sie in ihrer Wirkung meistens unterschätzt, insbesondere von der Wirtschaftspraxis, weil die Praxis zu kurzfristig denkt. Dadurch daß sie nicht erkannt werden, können sie größeren Schaden im Gefolge haben. Die konjunkturbedingten Geldwertschwankungen werden durch bestimmte Aenderungen von Angebot und Nachfrage herbeigeführt, die sich aus der Eigenart des Wirtschaftsablaufs ergeben. (Im Gegensatz zu den Verhältnissen bei den nicht konjunkturbedingten Geldwertänderungen spielen hier nicht die allgemeine Produktivitätssteigerung oder Produktivitätsminderung, sondern die sich aus den Wechsellagen der Wirtschaft ergebenden Marktverhältnisse die entscheidende Rolle). Solche Aenderungen von Angebot und Nachfrage, die im Verlaufe der Konjunkturperiode neben- und nacheinander auf allen Märkten eintreten, führen infolge des nominalen Denkens weitester Kreise und des auf ihm aufbauenden Rechnungswesens zur Verstärkung der normalen Konjunkturwellenausschläge, zur eigentlichen Industriekonjunktur und andererseits zur Krise. Diese Zusammenhänge wurden von Schmidt eingehend dargelegt und begründet [2]). Auch sei an dieser Stelle Irving Fisher [3]) erwähnt, der die Bedeutung der Geldwertschwankungen für die Konjunkturentwicklung ebenfalls feststellt und durch eine Verkoppelung von Geldumlauf, Warenindex und Goldpreis ihre verheerenden Folgen beheben will.

Der Wichtigkeit wegen werden im folgenden die konjunkturbedingten Wertschwankungen behandelt, und zwar zuerst der sinkende Geldwert im Konjunkturanstieg und zweitens der steigende Geldwert im Konjunkturabstieg.

12221. Sinkender Geldwert im Konjunkturanstieg.

Nach Ueberwindung der Krise setzt die Nachfrage, sich von einem auf den anderen Markt übertragend, immer stärker ein und erreicht bei zunächst noch gleichbleibendem Angebot eine allmähliche Erhöhung der Preise [4]). Diese an sich geringe Geldentwertung löst auf Grund des in der Praxis angewandten Rechnens mit Anschaffungswerten eine Verschiebung der Verkehrsgleichung (Kosten = Einkommen = Preisvolumen) aus,

---

[1]) Spiethoff, Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl. Band VI. Seite 38.

[2]) Vgl. Schmidt, F., Betriebswirtschaftliche Konjunkturlehre, Berlin-Wien 1933.

[3]) Fisher, Irving, Der schwankende Geldwert, Berlin 1924.

[4]) Schmidt, F., Die Industriekonjunktur — ein Rechenfehler! Berlin-Wien 1927, S. 78.

da jetzt Vermögen in Einkommen verwandelt wird. Dadurch tritt eine abermalige weit stärkere Entwertung des Geldes ein. Hieraus ergibt sich, wie Schmidt nachgewiesen hat [1]), folgende Situation: „Steigerung der Löhne und starke Steigerung der Preise, weil nunmehr die in der Vorperiode entstandenen Scheingewinne sich als Kaufkraft im Markte auswirken."

Das Ausmaß dieser durch Unkenntnis bzw. Unzulänglichkeit der betrieblichen Rechnungsmethoden hervorgerufenen Marktlage ist unter Umständen außerordentlich bedeutsam. Von Schmidt wird die dadurch zusätzlich geschaffene Kaufkraft auf etwa 3 Mrd. RM. geschätzt [2]). Hier zeigt sich das Problem der Geldwertschwankungen in seiner ganzen Bedeutung und damit auch die Wichtigkeit von Tageswert und Wertgleichheit. Ganz abgesehen von den Veränderungen der Vermögenslage wird die Konjunktur unbegründet weiter getrieben und eine ebenso unbegründete Erweiterung der Betriebe ist die Begleiterscheinung. Langsam macht sich eine Ueberfüllung des Marktes bemerkbar, da die Ursachen für Errechnung von Scheingewinnen infolge Kostensteigerung in Wegfall kommen. Die gleichen Erscheinungen, die wir vorher als konjunkturfördernd kennengelernt haben, führen zur umgekehrten Entwicklung, zur Krise.

12222. Steigender Geldwert im Konjunkturabstieg.

Befindet sich der Wirtschaftsablauf unter dem Einfluß sinkender Konjunktur oder gar einer Krise, so wirkt sich das Fallen des allgemeinen Preisniveaus, das durch ein verstärktes Angebot entstanden ist, als eine die Abwärtsbewegung verschärfende Beeinflussung aus.

Spiethoff charakterisiert diese Phase der Konjunktur wie folgt: „Zusammenbruch des Kredites und gehäufte Zahlungseinstellung, die ein Zustand allgemeinen Mißtrauens und einen starken Pessimismus auslösen." [3]). Unnötige und übermäßige Einschränkungen der Betriebe werden vorgenommen, die zu den bekannten Verheerungen der Krise führen. „Sind einmal die Senkungen der Warenpreise ins Rollen gekommen, so werden sie bald über das richtige Niveau gedrückt, weil nunmehr die Scheinverlustrechnungen mit ihrer viel schärferen und plötzlicheren Wirkung einsetzt." [4]). Mit dieser Entwicklung ist eine starke Geldwertsteigerung verbunden, die von größtem Einfluß für die Unternehmung ist.

13. Das Verhalten der Bilanzwerte gegenüber Geldwertschwankungen.

Es gilt nun festzustellen, wie sich die Schwankungen der Kaufkraft des Geldes auf die Unternehmungen auswirken.

---

[1]) Ebenda Seite 78.
[2]) Ebenda Seite 73.
[3]) Spiethoff, a. a. O. Seite 38.
[4]) Schmidt, F., Die Industriekonjunktur — ein Rechenfehler! a. a. O. Seite 81.

Die Unternehmung stellt keine isolierte Zelle dar, sondern sie ist durch mannigfache Fäden mit der Gesamtwirtschaft verknüpft. Auf der einen Seite tritt sie als Nachfragender auf den Beschaffungsmärkten auf, andererseits als Anbietender auf den Absatzmärkten. Die Lage dieser Märkte beeinflußt ständig die Unternehmungssituation, wie umgekehrt das Verhalten der Unternehmungen in ihren Beschaffungs- und Absatzdispositionen Rückwirkungen auf die Marktgestaltung haben muß.

Zum besseren Verständnis der folgenden Untersuchungen soll aber zunächst die Wechselwirkung zwischen Unternehmung und Wirtschaft mit Hinblick auf die Folgen für die Marktlage, die sich aus der Betriebspolitik ergeben, außerhalb der Betrachtung bleiben, zumal ja, wie gezeigt werden konnte, das Verhalten der Unternehmungen nicht ausschließlich für Marktverschiebungen verantwortlich gemacht werden darf. Es ist also zunächst festzustellen, wie sich die Marktveränderungen und insbesondere die im Markte auftretenden Geldwertschwankungen auf die Unternehmung auswirken müssen. Um dies zu erkennen, bedarf es einer eingehenden Analyse der in der Unternehmung gebundenen Werte mit Bezug auf deren Reaktionsfähigkeit auf diejenigen marktmäßigen Verschiebungen, die ihren Ausdruck in einer Veränderung der Kaufkraft des Geldes finden.

Die Unternehmung ist — nach Pape — eine mit Kapital ausgestattete selbständige Wirtschaftseinheit, die auf eigene Rechnung und Gefahr Güter für den verkehrsmäßigen Absatz anschafft oder produziert zum Zwecke des Erwerbs [1]).

Unternehmungszweck kann aber nur dadurch erreicht werden, daß der Unternehmer die ihm zustehende Verfügungsmacht über konkrete Güter oder über Werte in den Kreislauf der Wirtschaft einschaltet, damit der zwischen den Märkten herrschende Wertauftrieb ausgenutzt wird [2]).

In jeder Unternehmung ist immer ein Bestand an Gütern, Werten oder Rechten vorhanden, die in einem bestimmten Verhältnis zueinander stehen. Verursacht durch den Umsatzprozeß, treten von Periode zu Periode Verschiebungen innerhalb der Relationen ein. Es handelt sich bilanzmäßig gesehen einmal um das in den Umsatzprozeß eingeschaltete Erwerbsvermögen mit seinen einzelnen Teilen; ihm steht andererseits das Kapital gegenüber, welches die „abstrakte Erfassung des Vermögens in einer Geldsumme“ [3]) darstellt und in seiner Gliederung gleichzeitig anzeigt, welchen Quellen das Unternehmungsvermögen entstammt [4]).

---

[1]) Pape, Grundriß der doppelten Buchführung. Leipzig 1921 S. 1.
[2]) Vergl. Schmidt, Die organische Tageswertbilanz. Leipzig 1929 S. 51 uff.
[3]) Prion, Kreditpolitik, Berlin 1926 S. 1.
[4]) Vergl. Kalveram, Buchhaltung. Die Handelshochschule Bd. I Kap. II S. 264.

Die übliche und auch vom Gesetzgeber [1]) angewandte Einteilung des Unternehmungsvermögens erfolgt nach der Dauer des Verbleibens der Vermögenswerte innerhalb der Unternehmung. Danach wird nach Anlagevermögen mit einem langsamen Verschleiß und nach Umlaufsvermögen, das in relativ kurzen Zeiträumen umgeschlagen wird, unterschieden. Das Kapital wird eingeteilt in Eigen- und Fremdkapital, wobei letzteres wiederum je nach der Fristigkeit in kurz- und langfristiges Fremdkapital zu gliedern ist.

Im Sinne der durchzuführenden Untersuchung ist aber neben der allgemein angewandten Gliederung der Vermögens- und Kapitalposten noch eine andere durchzuführen, welche erst die Bedeutung der geldwertmäßigen Aenderungen für die Unternehmung erkennen läßt. Wenn man die einzelnen, in der Unternehmung gebundenen Vermögensteile, mit Bezug auf ihre inventurmäßige Erfassung untersucht, dann ergibt sich die bekannte Tatsache, daß einige zunächst nur als mengenmäßige Größe vorhanden zu sein scheinen, ihre Eingliederung in das Abrechnungssystem ist nur nach einer vorhergegangenen Bewertung möglich. Demgegenüber sind andere Positionen bereits bei der Inventur als wertmäßige Größen und in der Regel nicht anders feststellbar.

Die Vermögenswerte, die in der zuerst geschilderten Weise behandelt werden müssen, werden als Realwerte, die letzteren als Geldwerte bezeichnet.

131. Die Realwerte.

Es handelt sich hier um die Anlage- und Umsatzgüter der Unternehmung, die markbedingt sind [2]). Ihnen wohnt kein feststehender Wert inne, sondern dieser ist nur jeweils indirekt feststellbar, nämlich durch den Vergleich mit den im Zeitpunkt der Bewertung gültigen Marktwerten. Die Marktpreise sind aber ständigen Schwankungen unterworfen, und hiervon ist der Wert der in dem Unternehmen vorhandenen Realwerte abhängig. Das bedeutet aber, daß die Geldwertschwankungen sich bis in den Betrieb hinein fortsetzen und dort Wertänderungen auch an Gütern hervorrufen, deren Zweck es gar nicht ist, in den Markt überführt zu werden (Anlagen) oder die Marktreife noch nicht erhalten haben (Rohstoffe).

Zu den Realwerten im Sinne der vorangegangenen Ausführungen rechnen einmal die Anlagebestände; zum andern gehören auch ein großer Teil der Umlaufsgüter, vor allem die Rohstoffe, Halb- und Fertigerzeugnisse hierher. Ferner können auch die Wertpapiere als Realwerte, soweit es sich um Anteilspapiere handelt, bezeichnet werden, weil letztere die Preisschwankungen mitmachen. Hinsichtlich der Schuldverschreibungen ist dies wegen

[1]) H.G.B. § 261 a.

[2]) Schmidt, F., Die organische Tageswertbilanz, a. a. O. S. 33.

der Rückzahlung zum festen Kurse nur in einem ganz geringen Grade der Fall, weshalb sie zu den noch zu besprechenden Geldwerten zu zählen sind. Aus der Gruppe des Umlaufsvermögens muß hier aber noch ein Posten Erwähnung finden, der nur bedingt den Geldwerten zugerechnet werden darf. Es handelt sich um Forderungen und Verpflichtungen in fremder Währung. Solange durch den Goldautomatismus die Wechselkurse sich innerhalb der Goldpunkte bewegten, und die seit Jahrzehnten feststehenden Paritäten unangetastet blieben, war die Zurechnung der Devisenbestände zu den Geldwerten noch vertretbar. Die „Abwertungswelle" der letzten Jahre hat gezeigt, daß diese Posten mit ähnlichen Risiken belastet sind wie die Realwerte, wobei jedoch nicht innerwirtschaftliche Wertänderungen maßgeblich sind, sondern Verschiebungen im äußeren Geldwerte.

Diese Erscheinung verdient besondere Beachtung, die darin ihren Ausdruck finden muß, daß die Forderungen und Verpflichtungen in fremder Währung weder den Realwerten noch den Geldwerten zuzuteilen sind, sondern sie sollten in der Bilanz sozusagen als dritte Wertgruppe in sich ausgeglichen werden.

Schließlich gehören in die Gruppe der Realwerte auch noch die immateriellen Werte, soweit sie kostenbedingt sind, und die bezahlten Mehr- oder Minderertragswerte. Die Bilanzierung der immateriellen Kostenwerte ist vom Gesetzgeber nicht in allen Fällen zugelassen, muß aber vom Standpunkt richtiger Vermögensrechnung, wie sie die organische Tageswertbilanz fordert, verlangt werden. Der bezahlte Mehrertragswert kann nach § 261 Ziffer 4 HGB als Geschäfts- oder Firmenwert gesondert unter die Aktiven eingesetzt werden, und zwar mit dem Betrage, der dafür bezahlt worden ist. Dieser Posten ist nach den gesetzlichen Vorschriften in angemessenen Beträgen abzuschreiben, während nach organischer Rechnungsweise eine Tilgung über das Verlust- und Gewinnkonto nur dann in Frage kommt, wenn der Ertrag nicht ausreicht, um den bezahlten Kostenbetrag dauernd zu verzinsen.

Die genannten immateriellen Werte sind der Gruppe der Realwerte einzugliedern. Der Grund, weshalb die Kostenwerte hierunter fallen, ergibt sich daraus, daß sie zu Tagesbeschaffungswerten zu bilanzieren sind, und damit machen sie die Wertänderungen zwischen den Zeitpunkten des Ein- und Ausganges mit, woraus sich ihr realer Charakter herleitet. Der bezahlte Mehrertragswert wird in den Bilanzen der Praxis zu Unrecht als nominaler Posten angesehen, seine Höhe ist jedoch ebenfalls nicht für alle Zeit konstant; sondern ändert sich „mit den Schwankungen des Zinses und der Preise" [1]).

---

[1]) Schmidt, F., Die organische Tageswertbilanz, a a. O. S. 118.

Auf der Passivseite trägt abgesehen von den Valutenschulden nur das Eigenkapital Realwertcharakter. Es hat alle Veränderungen, seien es Werterhöhungen oder Wertminderungen aufzunehmen. Eine Steigerung des Geldwertes wirkt sich in einer Werterhöhung der realen Aktivposten aus, und die Wertsteigerung wächst in voller Höhe dem Eigenkapital zu, während es umgekehrt von Wertminderungen in gleicher Weise wie das Realvermögen betroffen wird.

132. Die Geldwerte.

Nach dem letzten Kapitel über Realwerte ergibt sich von selbst, was unter Geldwerten in der Bilanz verstanden werden soll. Es handelt sich hierbei um die Vermögensgegenstände und Schulden, die in ihrer Höhe nominal gebunden sind, die also eine Aenderung der Kaufkraft des Geldes nicht mitmachen. Hierher gehören die Barvorräte, die Debitoren, die Wechsel, die festverzinslichen Wertpapiere, die Hypotheken u. a. m. auf der Aktivseite; die Kreditoren, Schuldverschreibungen, Hypotheken usw. auf der Passivseite der Bilanz. Alle diese Posten sind dadurch gekennzeichnet, daß sie auf Grund der herrschenden rechtlichen Verhältnisse ihre einmal normierte Höhe auch dann nicht ändern, wenn dadurch eine der Marktparteien infolge der Kaufkraftänderung der hinter den Positionen stehenden Geldwerte eine offensichtliche Benachteiligung erfährt.

Während die genannten Posten rein statisch betrachtet in Bezug auf ihre Nominalität gleichrangig nebeneinander stehen, kann man vom Standpunkt der Unternehmungspolitik aus doch von graduellen Unterschieden sprechen. Dies gilt sowohl für die aktiven als auch die passiven Werte. Die Kasse- und Wechselbestände können im Falle einer starken Geldwertminderung infolge ihrer Liquidität sehr schnell in reale Güter umgewandelt werden, dagegen ist die Unternehmung bezüglich der Debitoren und mehr noch der Aktivhypotheken in ihrer Dispositionsfähigkeit wegen der notwendigen Rücksichtnahme auf die Fristen dieser Posten stark gehemmt. Eine analoge Erscheinung ist im Fall von Geldwertänderungen bezüglich des Fremdkapitals zu beobachten. Hierauf und auf die Bedeutung der Zusammensetzung der Aktiv- und Passivseite der Bilanzen sowie die gegenseitigen Beziehungen zwischen Realwerten und Nominalwerten beider Bilanzseiten ist im folgenden noch einzugehen.

14. Die Auswirkungen der Geldwertschwankungen auf die Bilanzen der Unternehmung.

141. Die Vermögens- und Kapitalbewegung in der Unternehmung.

Die Produktions- und Umsatztätigkeit der Unternehmung geschieht in einem dauernden Fluß der Werte. Zahllose Kreisläufe des Kapitals und der Güter strömen sowohl miteinander als auch nacheinander durch die

Unternehmung [1]). Hierdurch zeigt das Kapital in seiner Zusammensetzung eine dauernde Veränderung, und ebenso erfahren auch die einzelnen Vermögenswerte eine ständige Umwandlung. Ein aus der Unternehmung ausgehender Güterstrom löst in der Regel einen in entgegengesetzter Richtung fließenden Geldstrom aus und umgekehrt. An Stelle des Geldstroms können aber auch zunächst nominale Forderungen oder Verpflichtungen treten, die erst später eine Geldbewegung auslösen. In systematischer Betrachtung ergeben sich aus der Fülle der angedeuteten Möglichkeiten die folgenden vier grundsätzlichen Kapital und Vermögensbewegungen [2]).

1. Kapital tritt aus den verschiedenen Quellen in die Unternehmungen. Zentripetale Bewegung. (Z. B. Kapitaleinlage der Unternehmer, Aufnahme von Fremdkapital, Erzielung von Gewinn).
2. Kapital strebt aus der Unternehmung heraus. Zentrifugale Bewegung. (Z. B. Kapitalrückzahlung, Entstehung von Verlust).
3. Vermögen wird innerhalb der Unternehmung umgeformt. (Z. B. Verwandlung von Waren in Debitoren, von liquiden Mitteln in Maschinen usw.).
4. Kapital wird innerhalb der Unternehmung umgeformt (Umwandlung von Buchschulden in Akzeptverpflichtungen usw.).

Diese Vorgänge haben zur Folge, daß ein ständiger Austausch von Realwerten in Geldwerte und von Geldwerten in Realwerte stattfindet. Deshalb werden in verschiedenen Perioden die Relation der Realwerte zu den Geldwerten jeder Bilanzseite und die entsprechenden Verhältnisse beider Seiten zueinander ganz verschieden sein. Beeinflußt wird die jeweilige Anordnung der Werte durch außerbetriebliche Faktoren und durch die Unternehmerdisposition, die sich ihrerseits wieder nach den Betriebsbedürfnissen, soweit sie von der Leitung des Betriebs erkannt werden, richtet. Aufgabe der Unternehmertätigkeit ist es, einen Gewinn zu erzielen, wobei erfahrungsgemäß der Ertrag aus Umsatz im Brennpunkt des Interesses steht. Uebersehen wird dabei, daß auf den Erfolg der Unternehmung bei der üblichen Bilanzierungsmethode noch andere, von außen kommende Einflüsse einwirken können, die den Umsatzgewinn ganz oder zum Teil wieder aufheben oder ihn vergrößern. Einen solchen wichtigen, von außen wirkenden Faktor stellt die Schwankung des Geldwertes dar.

Für die Klarlegung dieser Zusammenhänge ist zuvor zu erörtern, welche Aufgaben und Verantwortlichkeiten dem Unternehmungsleiter bei der Steuerung des Unternehmens zufallen. Als Hauptzweck der Unternehmung wird, wie gesagt, das Streben nach Erfolg angesehen. Das ist insoweit richtig,

---

[1]) Vergl. Schär-Prion, Buchhaltung und Bilanz, Bln. 1932. S. 56.
[2]) Vergl. Pape, a. a. O. S. 14 ff.

als das in der Unternehmung investierte Kapital zumindest eine normale Verzinsung erbringen muß, sonst arbeitet der Betrieb unwirtschaftlich, und die Kapitalinvestition ist nicht mehr gerechtfertigt. Eine andere Frage ist es, was unter Unternehmungsgewinn verstanden werden soll, und wie er rechnungsmäßig zu ermitteln ist. Dieses Problem wird an anderer Stelle noch behandelt. Es ist aber wichtig, hier bereits darauf hinzuweisen, daß von Gewinn nicht gesprochen werden kann, solange nicht das Unternehmen in seinem realen Bestande erhalten ist. Darin liegt die größte Verantwortung für die Unternehmer, denen die Güter einer Volkswirtschaft anvertraut sind. Zwar ist es nicht nötig, die Substanz in ihrer absoluten Höhe zu erhalten, sondern die in der Unternehmung gebundenen Werte richten sich in ihrer Gesamtheit nach den jeweiligen Produktivitäts-, Markt- und Preisverhältnissen. Die Werterhaltung ist also eine relative Größe. Die Forderung der relativen Werterhaltung besagt, daß das Unternehmen „proportional der Gestaltung der Durchschnittswerte und der Duchschnittsproduktivität in der Gesamtwirtschaft erhalten werden soll“ [1]).

Zur Erreichung dieses Zieles ist es — neben anderem — notwendig, darauf zu achten, daß die Unternehmung am ruhenden Vermögen keine Verluste erleidet. Dies ist möglich und bei Geldwertschwankungen in mehr oder weniger starkem Maße auch dann der Fall, wenn die Anordnung der Real- und Geldwerte nicht Substanzverluste ausschließt. Die Tatsache, daß die Praxis diese Möglichkeit nicht in den Bereich ihrer Berechnung zieht, und auch die Theorie — mit wenigen Ausnahmen — sich mit diesem Problem kaum beschäftigt, läßt es notwendig erscheinen, auf die Auswirkung der von außen kommenden Einflüsse auf die Unternehmungsbilanz einzugehen.

1411. Sinkender Geldwert.

Eine Geldwertschwankung, bei der die Kaufkraft des Geldes sinkt, wirkt sich auf dem Gütermarkt durch steigende Preise aus. Von dieser Preissteigerung werden auch die in der Unternehmung gebundenen Realwerte betroffen, während die Nominalwerte ihrem zahlenmäßigen Ausdruck nach unverändert bleiben, wohingegen ihr innerer Wert bei sinkendem Geldwert im gleichen Maße der Geldwertänderung zurückgeht. Je nachdem, ob es sich um aktive oder passive Geldwerte handelt, entsteht daraus für das Unternehmen aus den Aktivwerten ein Verlust, aus den Passivwerten ein Gewinn, und der endgültige Erfolg wird, da sich Kaufkraftzuwachs und Verlust zu einem Teil ausgleichen, davon abhängen, welche Bilanzseite die größeren Geldwertbestände aufweist.

Am ehesten werden die sich ergebenden Verhältnisse am Beispiel schematisierter, möglichst extrem gewählter Bilanzen klargelegt. Es sei ange-

[1]) Schmidt, F., Die organische Tageswertbilanz, a. a. O. S. 133.

nommen, eine Unternehmung arbeite ausschließlich mit Fremdkapital, und dieses sei in voller Höhe in Waren angelegt.

Bilanz I a.

Waren 1000 St. zu je 10.— = 10 000.—	Kreditoren 10 000.—

Am Ende der Periode soll der angenommene Bestand in gleicher Höhe vorhanden sein, etwa durch Umsatz erzielte Gewinne wurden sofort entnommen. Dann ergibt sich bei Sinken des Geldwertes auf die Hälfte — die Preise für die Wareneinheit sind also auf das Doppelte gestiegen — folgende Bilanz:

Bilanz I b.

Waren 10 000 St. zu je 20.— = 20 000.—	Kreditoren Zugewachsenes Eigenkapital	10 000.— 10 000.—

Aus dieser Bilanz läßt sich ohne weiteres ersehen, daß die Unternehmung einen Zuwachs an Substanz erhalten hat, denn sie kann jetzt durch Verkauf des halben Warenlagers ihre Schulden abdecken und behält noch die andere Hälfte als schuldenfreies Eigentum zurück. Das Eigenkapital ist von 0 auf 10 000.— gestiegen. Sofern es sich um eine befristete Transaktion handelt, steht dem Unternehmer neben dem bereits erzielten Umsatzgewinn ein Gewinn aus Vermögenswertänderung zur Verfügung, den er als reinen Spekulationsgewinn [1]) für sich verbuchen darf.

Der Kreditor erhält bei der Rückzahlung nur die Hälfte der Kaufkraft wieder, die er ehemals hingegeben hat. Angenommen, es handelte sich um einen Lieferantenkredit, dann kann der Gläubiger nur die Hälfte der Waren wiederbeschaffen, die er vorher geliefert hat. Ebenso verhält es sich aber auch, wenn es sich um reines Leihkapital handelte. Auch dann hat der Gläubiger, wenn sich das Durchschnittspreisniveau um das Doppelte gehoben hat, real gesehen, nur die Hälfte dessen zurückerhalten, was er vorher hingab.

Um den umgekehrten Vorgang bei den gleichen angenommenen Verhältnissen zur Darstellung zu bringen, bedarf es eines etwas gesuchten Beispiels, das in der Praxis in reiner Form wohl nicht vorkommen dürfte, das aber im Interesse der theoretischen Untersuchung gestattet sein mag. Vorausgesetzt, die Aktivseite der Bilanz bestünde nur aus Nominalwerten,

[1]) Vgl. Schmidt, F., Kalkulation und Preispolitik, Berlin-Wien 1930, S. 89.

die Passivseite nur aus Realwerten, die aber nicht Eigenkapital seien. Als solche Realwerte sind nur Währungsschulden denkbar.

Bilanz II a.

Debitoren 10 000.—	Verpflichtungen in fremder Währung 100 Einh. zu je 10.— = 10 000.—

Wenn nun der Wert der ausländischen Währungseinheit auf das Doppelte steigt — beispielsweise durch Devalvation der Inlandswährung —, ergibt sich folgende Aenderung:

Bilanz II b.

Debitoren 10 000.— Verlust 10 000.—	Verpflichtungen in fremder Währung 100 Einh. zu je 20.— = 20 000.—

In diesem Falle entsteht der Unternehmung ein Verlust von RM. 10 000.— also genau die Umkehrung des vorher geschilderten Verhältnisses. Ein Unterschied besteht nur insofern, als der Verlust, den die Unternehmung erleidet, dann nicht dem Gläubiger als Gewinn zuwachsen wird, wenn dieser den Geldbetrag in seinem Lande verwertet. Vorerst wird er nämlich nur den nominal gleichen Betrag in seiner Währung erhalten und keinen Vorteil erlangen können, da die Preise seiner Volkswirtschaft nicht sofort im gleichen Maße sinken wie das Kursniveau. Wohl aber kann der Kreditor im Lande des Schuldners die zurückerhaltene Geldsumme in Waren anlegen und so einen substanzmäßigen Zuwachs verbuchen.

Befinden sich auf der Aktivseite der Bilanz ausschließlich Geldwerte, und steht diesen auf der Passivseite als Realwert das Eigenkapital gegenüber, so vermag eine Geldwertänderung an den Bilanzzahlen vorerst nichts zu ändern. Dennoch erleidet die Unternehmung einen Verlust, und ihr relativer Bestand wird geschmälert. Allein die Tatsache, daß die Nominalwerte trotz steigender Preise unverändert bleiben, läßt die Geldwerte an Kaufkraft verlieren. Das Eigenkapital ist zwar nominal erhalten geblieben, gemessen am Generalindex wohnt ihm an innerem Wert nur noch die Hälfte desjenigen des Ausgangswertes inne.

Zwar pflegen die Bilanzen der Unternehmung nicht die einfache Struktur zu besitzen, wie es in den Beispielen angenommen wurde. Dort finden sich vielmehr Realwerte und Geldwerte in verschiedenster Form und Verteilung auf beiden Seiten. Trotzdem lassen sich auch die kompliziertesten Bilanzen durch die Zusammenfassung der Realwerte und Geldwerte

auf eine einfache Form bringen. Hierbei ergibt sich, daß entweder die aktiven oder die passiven Geldwerte überwiegen, und auf diese Bilanzen werden im Falle von Geldwertminderungen jeweils die gleichen Tendenzen wirksam werden, wie in den dargestellten Beispielen. Allerdings der eine Unterschied ist zu berücksichtigen, daß ausschließlich der als Differenz der beiderseitigen Geldwerte sich ergebende Saldo von den Geldwertschwankungen betroffen wird, weil die Wirkung der Geldwertänderung auf beiden Seiten der Bilanz durch die sich entsprechenden Beträge neutralisiert wird.

1412. Steigende Geldwerte.

Der Ausdruck für steigenden Geldwert ist die rückläufige Bewegung des Generalindex. Das bedeutet, daß mit der gleichen nominalen Geldeinheit eine größere Gütermenge beschafft werden kann. Die Auswirkung dieser Erscheinung auf die Unternehmungsbilanzen ist dann entgegengesetzt derjenigen bei Geldwertminderung. Die im vorangegangenen Abschnitt dargelegten Verhältnisse gelten nun mit umgekehrtem Vorzeichen, so daß also nicht noch einmal eine bis in das einzelne gehende Untersuchung durchzuführen ist.

Ein Unternehmen, das auf der Aktivseite der Bilanz nur Realwerte, auf der Passivseite nur Nominalwerte aufzuweisen hat, wird — eine Steigerung des Geldwertes, d. h. ein Rückgang des Preisniveaus auf die Hälfte vorausgesetzt — bei einem Verkauf der Produkte nur einen entsprechend verminderten Erlös hereinbekommen. Bei gleich gebliebener nominaler Höhe der Schulden reicht er zur Abdeckung der Kreditoren nicht mehr aus. Der Unternehmer muß jetzt das Doppelte an Kaufkraft hingeben und erleidet so einen Verlust, der den Gläubigern real gesehen in gleicher Höhe als Gewinn zugute kommt.

15. Ableitung des Wertgleichheitsprinzips aus dem verschiedenen Verhalten der Real- und Nominalwerte gegenüber Geldwertschwankungen.

Aus den vorangegangenen Untersuchungen folgt, daß Geldwertschwankungen die Unternehmungswerte in einer bestimmten Richtung immer dann beeinflussen, wenn die Geldwerte bzw. Realwerte beider Bilanzseiten nicht so aufeinander abgestimmt sind, daß sich die entsprechenden Posten in ihrer Höhe ausgleichen. Das Vorhandensein eines Uebergewichtes der Nominalwerte auf der Aktivseite und damit zwangsläufig der Realwerte auf der Passivseite und umgekehrt hat zur Folge, daß aus jeder Geldwertänderung, je nach deren Richtung, ein Substanzgewinn oder Verlust erwächst, auf deren Entstehen der Unternehmungsleiter keinen Einfluß hat, weil die Ursachen außerhalb der Unternehmungstätigkeit liegen. Sind also die Bilanzpositionen derart angeordnet, daß aus einer Aenderung des Geldwertes für die Unternehmung ein Verlust entsteht, dann kann der

Forderung nach relativer Kapitalerhaltung nicht nachgekommen werden. Der Einwand, der vielleicht gemacht werden dürfte, daß bei einer solchen Bilanzstruktur ebenso ein zusätzlicher Gewinn möglich wäre — nämlich bei entgegengesetzter Entwicklung des Geldwertes —, ist nicht stichhaltig. Die Tatsache, daß dem Betrieb aus Geldwertschwankungen ein Vorteil erwachsen kann, schließt das Risiko, das einer ungleichen Anordnung der Bilanzpositionen innewohnt, nicht aus. Sie trägt, weil der Unternehmer nicht in der Lage ist, zukünftige Aenderungen des Geldwertes vorauszusehen, einen spekulativen Charakter. Spekulation ist aber nicht die Aufgabe der Industrie- und Handelsunternehmen, vielmehr muß von ihnen verlangt werden, daß sie alle vermeidbaren Risiken eliminieren.

Deshalb ist es ein wichtiger Grundsatz der organischen Tageswertbilanz, die Risiken, die aus markmäßigen Geldwertänderungen herrühren und sich auf die ruhenden Vermögensteile der Unternehmung erstrecken, auszuschalten. Aus diesem Grunde hat die Unternehmung darauf zu achten, daß alle Real- und Geldwerte so aufeinander abgestimmt sind, daß Preisschwankungen ihnen nichts anzuhaben vermögen. Das wird aber nur erreicht, wenn die Nominal- und Realwerte beider Bilanzseiten sich entsprechen. In einer solchen Bilanz haben sich die Einflüsse der Geldwertänderungen, weil sie auf die Werte der Aktiv- und Passivseite die gleichen Wirkungen ausüben, aufgehoben.

Am deutlichsten tritt dies bei einer Bilanz in Erscheinung, die nur Geldwerte — beispielsweise nur Debitoren und Kreditoren — enthält. Weder eine Geldwertsteigerung noch eine Geldwertminderung bringt einem solchen Unternehmen Schaden, da eine etwaige Minderung der Kaufkraft auf der Debitorenseite sich in gleicher Weise auf die nominal gleich gebliebenen Schulden auswirkt. Die Kaufkraftänderungen auf Außenstände und Verpflichtungen kompensieren sich.

Nimmt man an, daß eine Bilanz auf der Aktivseite nur Realwerte, auf der Passivseite als einzigen Posten das Eigenkapital aufweist, dann erfahren beide Bilanzzahlen durch Schwankungen des Geldes — trotzdem die Aktivbestände als mengenmäßig gleichbleibend angenommen werden — zwar eine Aenderung, kaufkraftmäßig bleibt aber die Größe des Eigenkapitals in ihrer Höhe erhalten, gleichgültig ob der in der Bilanz aufgeführte Wert infolge Veränderung des allgemeinen Preisniveaus steigt oder sinkt.

Allerdings wäre es denkbar, daß der Wert der aktiven Vermögensteile sich in anderer Tendenz oder Stärke ändert als das gesamte Preisniveau. Dann wird das Eigenkapital, gemessen am Generalindex, entweder an Kaufkraft gewinnen oder verlieren. Es bleibt hier also trotz Befolgung des Prinzips der Wertgleichheit ein Restrisiko, welches sich daraus erklärt, daß nicht alle Güter eine gleichmäßige Preisbewegung aufweisen. Das hieraus

erwachsende Risiko kann aber auf keinem Wege mehr ausgeschaltet werden, es bildet einen Teil des Unternehmungsrisikos und muß wie jenes von der Unternehmung getragen werden. Allerdings sind die Fälle stark abweichender Preisbewegung relativ selten anzutreffen (ein Beispiel war in den vergangenen Jahren Kautschuk), sodaß die grundsätzliche Geltung des Wertgleichheitsprinzips dadurch nicht berührt wird.

Die Bilanzen der Praxis sind, wie schon einmal erwähnt, ein buntes Gemisch von Real- und Geldwerten. Dennoch sollte sich eine harmonische Anordnung der entsprechenden Werte in jedem Zeitpunkte ermöglichen lassen. Dabei darf aber nicht verkannt werden, daß betriebliche und marktwirtschaftliche Tendenzen häufig im Sinne einer Abdrängung von der Wertgleichheit wirken. Hierüber sind noch eingehende Untersuchungen anzustellen. Als Grundsatz sollte hier zunächst rein deduktiv die Notwendigkeit der Wertgleichheit in der Bilanz herausgestellt werden, unbeschadet etwaiger Modifikationen, die die späteren praktischen Untersuchungen noch zu Tage fördern.

2. Die Berücksichtigung des Prinzips der Wertgleichheit in der betriebswirtschaftlichen Theorie und in der Praxis.

21. Inwieweit finden sich in der Theorie Ansatzpunkte im Sinne der Wertgleichheit?

Das Prinzip der Wertgleichheit ergibt sich aus der Theorie der relativen Kapitalerhaltung, deren praktische Verwirklichung von der Einhaltung der Wertgleichung der Bilanzen abhängt. Infolgedessen ist das genannte Prinzip in seiner prägnanten Form nur von Schmidt aufgestellt und eingehend begründet worden. Auf seinen Forschungen bauen dann Spezialuntersuchungen auf, die auf dem Wege der Bilanzanalyse den Grad der Einhaltung der Wertgleichheit und die Veränderungen über längere Zeiträume feststellen. Die Untersuchungen richten ihr Augenmerk entweder ausschließlich auf das Problem selbst [1]) oder berühren es in einem weiter gesteckten Rahmen [2]). Zuletzt sind noch eine Reihe von Arbeiten hervorzuheben, die bei der Besprechung theoretischer Fragen sich mit dem Pro-

[1]) Lieboner, Wertgleichheit und Konjunktur nach Vorkriegsbilanzen. Dissertation, Frankfurt 1926.

[2]) Krämer, Konjunktur und Bilanz in der deutschen Schaumweinindustrie, Diss. Frankfurt 1928.
Kehrein, Konjunktureinflüsse in der Großeisenindustrie, Dissertation, Frankfurt 1935.
Rosenberger, Konjunktur und Brauereibilanzen, Dissertation, Frankfurt 1935.
Machenheimer, Der Einfluß der Konjunktur auf die Jahresabschlüsse der Lübeck-Büchener Eisenbahngesellschaft, Dissertation Frankfurt 1935.

blem der Wertgleichheit auseinandergesetzt haben[1]). Die angeführten Untersuchungen sind alle im Rahmen des betriebswirtschaftlichen Seminars in Frankfurt a. M. entstanden und erkennen die Notwendigkeit der Einhaltung der Wertgleichheit an.

In der übrigen Literatur wurde der Grundsatz der Wertgleichheit nicht vertreten, aber es finden sich teilweise Ansätze in der Richtung der Wertgleichheit, ohne daß eine konsequente Durchführung des Gedankens erfolgt wäre. In der Regel wird das Verhältnis der Verbindlichkeiten und Forderungen im Zusammenhang mit Rentabilitäts- und Liquiditätsfragen behandelt; man geht also von einem anderen Gesichtspunkte aus an diesen Fragenkreis heran. So fordert z. B. Gilman, daß die Barmittel einschließlich Debitoren sich zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten wie 1 : 1 verhalten sollen[2]). Lediglich vom Standpunkt der Liquidität fordert Gerstner, daß den sofort fälligen kurzfristigen Schulden sofort greifbare flüssige und ein Teil der nicht flüssigen Mittel gegenüberstehen müssen[3]). Dieses Verhältnis bezieht sich jedoch — wie gesagt — nur auf die Zahlungsfähigkeit des Unternehmens, es ist deshalb weit enger gefaßt als die Forderung nach Wertgleichheit und steht in keinem bewußten Zusammenhang mit ihr.

In ähnlicher Weise wie die beiden genannten Verfasser kommen auch andere zu der Festsetzung bestimmter Relationen zwischen verfügbaren Mitteln und Schulden, wobei aber nicht die Wertverschiebungen der Anlaß zur Aufstellung von Regeln sind; vielmehr werden die hierüber aufgestellten Grundsätze bei der Behandlung von betriebspolitischen oder finanztechnischen Problemen vor allem in Verbindung mit dem Liquiditätsproblem, gewonnen.

Eine besondere Behandlung verdient hier noch der von Prinzhorn[4]) bereits Anfang des Jahrhunderts aufgestellte „Gleichheitssatz vom Kredit". Er deckt sich, wenn auch zunächst zur Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit insbesondere von Handelsunternehmungen aufgestellt, am ehesten mit dem Prinzip der Wertgleichheit. Der von Prinzhorn aufgestellte

---

[1]) Zentner, Das Liquiditätsproblem in der industriellen Unternehmung, Berlin-Wien 1932.

Schmidt, H.F.W., Die Kapitalfehlleitung in der Unternehmung, Bühl i. Baden 1935.

Magener, Industrieliquidität im Konjunkturverlauf, ungedruckte Diss. Frankfurt 1935.

Pilf, Die Kapitalausstattung der deutschen Industrie in dem Jahrzehnt nach der Stabilisierung (1924—1933), ungedruckte Dissertation Frankfurt 1936.

[2]) Gilman, Analysing Financial Statements, New-York 1925, Seite 151.

[3]) Gerstner, Bilanzanalyse, Berlin-Leipzig 1933, S. 401.

[4]) Prinzhorn, Ueber die finanzielle Führung kaufmännischer Geschäfte und Unternehmungen, Berlin 1902.

Grundsatz lautet: „Genommener Kredit wenn nötig, aber auch höchstens gleich gegebenen Kredit.“ [1])

Dementsprechend gilt — es wird, wie gesagt, nur das Handelsgeschäft untersucht — der Satz: Warenlager, wenn nötig, aber auch höchstens gleich dem Handelskapital. Während der zuerst angeführte Satz die Wertgleichheit der Nominalwerte fordert, wird im letzteren die Wertgleichheit der Realwerte verlangt. Allerdings ist darauf zu verweisen, daß Handelskapital nicht gleich dem Realkapital ist, denn in ihm sind neben dem eigentlichen Eigenkapital auch die langfristigen Verbindlichkeiten (über 6 Monate) einbegriffen [2]), denen auch im Sinne der organischen Theorie unter Umständen realwertartiger Charakter zugestanden wird.

Prinzhorn kommt zur Aufstellung seiner Formeln vorwiegend vermittels rein finanzpolitischer Ueberlegungen, doch finden sich bereits Ansätze, die erkennen lassen, daß marktwirtschaftliche Veränderungen eine Rolle spielen, wenn das auch noch nicht ganz klar ausgesprochen ist. Immerhin wird bei der Besprechung der Folgen aus dem Mißverhältnis zwischen Warenlager und Handelskapital bzw. zwischen gegebenem und genommenem Kredit folgendes festgestellt:

„Von dem Augenblick an, wo dies geschieht, ist der Kaufmann nicht mehr so recht Herr im eigenen Hause, er wird ein Spielball äußerer Verhältnisse und darin liegt der Grund, daß er „schlechte Zeiten“, welche auch seine soliden Konkurrenten treffen, nicht überdauern kann.“ [3]).

An einer anderen Stelle wird sodann gesagt, daß eine Krise die Unternehmungen ausscheide, die mehr Kredit nahmen, als sie gaben [4]).

Das bedeutet in unserem Sinne doch nichts anderes, als daß durch die Nichteinhaltung der Wertgleichheit infolge des Sinkens der Preise die in ihrer Kaufkraft gestiegenen relativ zu großen Kreditorenbestände nicht mehr abgedeckt werden können.

Wenn Prinzhorn [5]) bei der Abfassung seiner Untersuchung noch nicht eindeutig auf die Wirkung der Geldwertschwankungen eingegangen ist, so darf das darauf zurückgeführt werden, daß damals die Preisänderungen noch nicht von großer Bedeutung waren, und deren Einwirkung auf das Rechnungswesen des Betriebes noch keine Beachtung gefunden hatte.

Hierzu gaben in erster Linie die Erfahrungen der Inflation Veranlassung, und die während und nach dieser Periode erschienenen betriebswirtschaft-

---

[1]) Prinzhorn Seite 41.

[2]) Ebenda Seite 53.

[3]) Ebenda S. 53.

[4]) Ebenda Seite 50.

[5]) Zur Kritik der Prinzhornschen Sätze vgl. Nicklisch, Die Betriebswirtschaft, Stuttgart 1932, Seite 471.

lichen Arbeiten konnten an der Bedeutung der Geldwertschwankungen nicht mehr vorbeigehen.

In einer in dieser Zeit des Währungsverfalls entstandenen Arbeit von Mahlberg wird festgestellt, daß „bei schwankender Währung der Gewinn nicht in erster Linie durch Umsatz- oder Fabrikationstätigkeit, sondern zumeist durch Gewinn an Kreditoren, Verluste an Debitoren, Kassa usw. und durch möglichst schnelle Anpassung der Verkaufspreise an die Geldverschlechterung" entsteht. „Bei sich bessernder Währung gilt alles umgekehrt." [1]).

Das Hauptaugenmerk der Untersuchung von Mahlberg ebenso wie einer großen Reihe weiterer Arbeiten [2]) richtet sich darauf, Vorschläge für die Aufstellung von Vermögens- und Erfolgsbilanzen zu machen, aus denen die Wertschwankungen mit Hilfe der verschiedensten Korrekturmethoden isoliert werden. Es braucht in diesem Zusammenhang auf die seiner Zeit entwickelten Gedanken nicht eingegangen zu werden; wichtig ist hier nur die Feststellung, daß die Bedeutung der nominalen und realen Bilanzpositionen und ihr verschiedenartiges Verhalten in der Inflationszeit zum ersten Male erkannt worden ist. Neben der Kenntlichmachung der Vermögenswertänderungen in der Buchhaltung wurden auch Ueberlegungen angestellt, wie man solche Wertänderungen möglichst von dem Unternehmen fernhält. Die Erhaltung der Unternehmung in ihrem Bestande trat in den Vordergrund; die Frage der Erzielung einer Rentabilität wurde gegenüber den Vermögenswertänderungen, die auf die Betriebe in großem Ausmaß und in schnellem Tempo einwirkten, unwesentlich. Von Geldmacher wurde damals die Feststellung gemacht: „Prüfstein der Wirtschaftlichkeit einer Unternehmung kann also heute nicht so sehr die Gewinn- und Verlustrechnung sein, die in der Gewinnziffer den Nachweis der Wirtschaftlichkeit erbringen soll, und die nun zerrüttet ist, sondern das muß die Bilanz sein, die ein Urteil darüber ermöglicht, ob und in welchem Umfange es gelungen ist, die Wirtschaft aufrechtzuerhalten." [3]).

Mahlberg unterscheidet Gewinne und Verluste aus Geldwertänderungen, und zwar vermeidbare und unvermeidbare. Zu den ersteren rechnet er die Nominalwerte, zu den letzteren die Realwerte. Gewinne oder Verluste würden in der Zukunft bei Realwerten durch die bisherigen Geldwertänderungen bestimmt eintreten und erst recht bei neuer Geldwertänderung, „da sie das Wieder-in-die-Proportion-Zurückfallen solcher Preise betreffen, die

---

[1]) Mahlberg, Bilanztechnik und Bewertung bei schwankender Währung, 2. Aufl. Leipzig 1922, S. 122.

[2]) Vgl. die bei Mahlberg a. a. O. zusammengestellte und besprochene Literatur.

[3]) Geldmacher, „Bilanzsorgen", Industrie- und Handelszeitung, Berlin 1920, Nr. 63.

aus der Relation der Preise nach oben oder unten herausgefallen waren.“ [1]).

Die Vermeidung von Verlusten oder Gewinnen aus Geldwertänderungen an den Nominalwerten soll mit Hilfe von Devisen-Termindeckungsgeschäften erreicht werden.

Für die Vertreter des Prinzips der Wertgleichheit ist die Feststellung Mahlbergs beachtenswert, der darauf hinweist, daß sich bei Debitoren, Wechsel, Kasse, soweit sie durch Kreditoren aller Art, Obligationen und laufende Kredite auf der Passivseite gedeckt sind, Gewinn und Verlust begrifflich ausgleichen. Es ist deshalb weder gegen die Gefahr, durch Geldwertbesserung an Kreditoren, noch gegen die, durch Geldverschlechterung an Debitoren Vermögen zu verlieren, ein Deckungsschutz nötig [2]).

Daraus ergibt sich, daß dem Betrieb eine Gefahr immer nur dann droht, wenn die Wertgleichheit nicht eingehalten ist. Der Abschluß von Deckungsgeschäften ist aber in Zeiten stabiler Währung einmal wegen der zu hohen Kosten, zum anderen wegen des eventuellen Verbots dieser Geschäfte kein jeder Zeit brauchbares Mittel zur Ausgleichung des Risikos aus Geldwertschwankungen.

In einer kurz nach der Stabilisierung entstandenen Arbeit über „Goldmarktbilanzierung und Kapitalumstellung“ erkennt auch Kalveram an, daß Geldwertschwankungen auf die realen und nominalen Werte ungleich einwirken. „Je nach Art und Menge der Real- und Geldwerte, welche eine Unternehmung zur Verfügung hat, muß der Einfluß der Geldentwertung auf die Erfolgserzielung verschieden sein.“ [3]). Aus dieser Erkenntnis wird jedoch nicht die Forderung der Wertgleichheit abgeleitet, sondern im Hinblick auf die Handhabung der Praxis festgestellt, daß sich die wertmäßige Uebereinstimmung in der Praxis nicht immer findet und sich auch nicht immer durchführen läßt: „Die Ausmerzung von Geldwertgewinnen und Verlusten durch Ausbalanzierung der Marktverpflichtungen und Forderungen ist nicht überall durchgeführt. Es gibt Unternehmungen, die notwendigerweise auf einen vorübergehenden oder dauernden Kredit angewiesen sind; und es gibt andere Betriebe, bei denen sich ein Ueberschuß der geldwerten Forderungen aus dem normalen Geschäftsgang ergibt (Treuhandgesellschaften)“ [4]).

Der gleiche Einwand der praktischen Undurchführbarkeit wird auch von Schmalenbach gegen das Prinzip der Wertgleichheit erhoben. Die sich aus ihrer Nichteinhaltung bei Veränderungen des Geldwertes an den nominalen Aktiva und Passiva ergebenden Wertverschiebungen sind zwar durch

[1]) Mahlberg, a. a. O. Seite 127.

[2]) Mahlberg, a. a. O. Seite 51.

[3]) Kalveram, Goldmarkbilanzierung und Kapitalumstellung. Berlin-Wien 1925. S. 22.

[4]) Ebenda, Seite 59.

Geldwertkorrektur in Bilanz und Erfolgsrechnung zu berücksichtigen, im übrigen aber als unabwendbar hinzunehmen [1]).

Die Erfahrungen der nach der Weltkonjunktur um das Jahr 1929 beginnenden Deflationsperiode haben die Bedeutung der Geldwertschwankung und ihren Einfluß auf Bilanz und Erfolgsrechnung erneut vor Augen geführt. Hinzu kommt die Abwertung der Pfund- und Dollarwährung, aus welchen den Unternehmungen teils empfindliche Verluste, teils aber auch außerordentliche Gewinne entstanden. Aus dieser Tatsache heraus macht Rentrop [2]) in einem Aufsatz der Z.f.hw.F. auf die Gefahren aufmerksam, welche den Betrieben durch die Wertschwankungen drohen. Er kommt zu der Erkenntnis, daß durch die Schwankungen des Geldwertes eine große Unsicherheit in die finanzielle Struktur der Unternehmen getragen wird und fordert, daß diese Risiken in ihrer Größe rechtzeitig erkannt werden, damit sie für die Unternehmung nicht zum Verhängnis werden. Bereits beim Eingehen von Abschlüssen und Verpflichtungen ist das Risiko aus Wertschwankungen zu beachten, „damit nicht der Nutzen aus einer an sich aussichtsreichen Transaktion unbemerkt durch Wertänderungen vernichtet wird" [3]). Als Mittel zur Einschränkung der genannten Gefahren wird die laufende Zerlegung der in der Bilanz sich befindenden Risiken vorgeschlagen. Dies geschieht durch die getrennte Beobachtung der Geld- und Realwerte und der Posten, die mit einem gesonderten Währungsrisiko belastet sind. Dabei muß eine gesunde Finanzierung erstreben, das Eigenkapital in Höhe der Sachwerte zu halten, eine Forderung, die sich grundsätzlich mit dem Prinzip der Wertgleichheit deckt. Besonders beachtlich an dem von Rentrop gemachten Vorschlag ist aber, daß er noch einen Schritt weitergeht, und nicht nur die Wertgleichheit der Nominalwerte schlechthin verlangt, sondern — auf Grund der Erfahrungen der Abwertung — nach Möglichkeit die Gleichheit der Währungsforderungen und -verpflichtungen fordert.

Ein anderer im gleichen Jahre von Koch [4]) veröffentlichter Aufsatz behandelt ebenfalls die Veränderlichkeit des Geldwertes und ihre Auswirkung auf die Bilanz. Der Verfasser kommt auf Grund seiner Untersuchung zu der Forderung, daß die ausgewiesene Höhe des Aktienkapitals jeweils an die Geldwertänderung anzupassen sei. Die übrigen Bilanzpositionen werden mit Bezug auf die Einwirkung von Geldwertschwankungen nicht untersucht, weshalb eine Stellungnahme zum Problem der Wertgleichheit nicht erfolgt.

---

[1]) Vgl. Schmalenbach, a. a. O. S. 272.

[2]) Rentrop, Das Wertrisiko in der Bilanz, Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, 27. Jahrgang 1933. S. 458.

[3]) Ebenda Seite 458.

[4]) Koch, Entstellung der Bilanzen durch Geldwertschwankungen. „Der Wirtschaftsprüfer" 2. Jahrgang. Leipzig 1933 S. 184 ff.

22. Die praktische Anwendung des Wertgleichheitsprinzips.

221. Ist die Wertgleichheit überhaupt durchführbar?

Die Frage, ob die Wertgleichheit von den Betrieben praktisch durchführbar ist, wird von den Gegnern des Prinzips verneint. Man kann sich dabei auf die Tatsache berufen, daß die veröffentlichten Bilanzen in der Regel ein Ueberwiegen der aktiven Realwerte erkennen lassen, also nicht wertgleich sind. Allerdings genügt diese rein empirische Feststellung nicht, um das Prinzip in Bausch und Bogen zu verwerfen. Die Feststellung der nicht übereinstimmenden Real- bzw. Nominalwerte beider Bilanzseiten kann einmal auf ungenaue Bilanzierung zurückzuführen sein; es sei hier beispielsweise an die bis zum Erlaß der Aktienrechtsnovelle gegebene Möglichkeit der stillen Reservelegung auf der Passivseite, also des Ausweises von Eigenkapital als nominalen Verpflichtungsposten, erinnert, einer Möglichkeit, von der des öfteren Gebrauch gemacht wurde. Diese und eine Reihe weiterer auch heute noch vom Gesetz zugelassenen Bilanzverschleierungen verursachen, daß die etwa errechneten Verhältniszahlen nicht die genaue Vermögenslage der Betriebe widerspiegeln.

Hinzu kommt noch, wenn man die Durchführbarkeit des Gedankens in der Praxis nachprüfen will, daß die Unternehmer die Vorteile der Befolgung der Wertgleichheit kennen müssen und ihr Handeln dementsprechend einrichten. Das ist aber bis jetzt noch nicht der Fall. Die Unternehmungsleiter lassen sich bei ihren Dispositionen von den Notwendigkeiten des Augenblicks bestimmen und achten dabei in erster Linie auf die Liquiditätslage. Gerade die Aufrechterhaltung der Zahlungsbereitschaft ist eine Forderung, die immer und immer wieder gestellt worden ist. Sie muß in der Praxis Beachtung finden, da sonst der ungestörte Betriebsablauf gefährdet wird. Demgegenüber werden die sich aus den Wertschwankungen ergebenden Auswirkungen, nachdem man die Erfahrungen der Inflation als nur für diese Zeit geltend vergessen hat, gar nicht gewürdigt, oder man versteht sie zumindest nicht zu deuten. Daraus folgt, daß das Erstreben der Wertgleichheit in der Betriebspolitik der Unternehmen keinen Raum einnimmt, und man kann sich daher nicht wundern, wenn die ausgewiesenen Bilanzzahlen wertungleich sind, wobei von Jahr zu Jahr und von Unternehmung zu Unternehmung der Grad der Abweichung ein recht verschiedener ist.

Zur Beurteilung der praktischen Durchführbarkeit des Wertgleichheitsprinzips kann man also nicht empirisch vorgehen, sondern muß die Möglichkeit aus den gesamtwirtschaftlichen Zusammenhängen abzuleiten versuchen. Betrachtet man die Geldschulden und Geldguthaben in ihrer Gesamtheit, dann kann man die Behauptung aufstellen, daß beide die gleiche

Größe haben, „denn jedem Gläubiger steht ein Schuldner für den gleichen Betrag gegenüber“ [1]).

Allerdings vollzieht sich die Kreditverflechtung einer Volkswirtschaft nicht ausschließlich in der Sphäre der Betriebe, sondern es können einseitige Schuldner, zum Beispiel der Staat, oder einseitige Gläubiger, zum Beispiel ausländische Wirtschaften, im Sinne einer Abweichung der Gleichheit aller gegebenen und genommenen Kredite innerhalb der Unternehmungen einer Volkswirtschaft wirksam sein. Inwieweit sich hierbei durch Kreditinanspruchnahme und Krediterteilung Ausgleichstendenzen bemerkbar machen, entzieht sich jeder zahlenmäßigen Untersuchung. Immerhin läßt sich aus der annähernden Gleichheit folgern, daß es den Unternehmern bei normaler Wirtschaftslage möglich sein muß, die Wertgleichheit innerhalb ihrer Vermögens- und Kapitalbestände herzustellen. Dabei ist es keineswegs notwendig, daß die Erzielung der völligen Wertgleichheit immer das oberste Ziel sein muß; es genügt, wenn sich die verantwortlichen Leiter über die möglichen Folgen der Unterlassung klar sind. Ebenso wie man in gewissen Fällen eine angespannte Liquidität in Kauf nimmt, läßt es sich zuweilen nicht umgehen, von der Wertgleichheit abzuweichen. Aber ebenso wie im ersten Falle die Bemühungen darauf gerichtet sind, daß das Unternehmen wieder „flüssig“ wird, sollte im zweiten darauf geachtet werden, daß sich die nominalen Bilanzwerte der Aktiv- und Passivseite wieder ausgleichen. Ausnahmen sind — wie noch zu zeigen ist — sehr wohl denkbar, aber dann handelt es sich um spekulative Erscheinungen, die mit einem besonderen Risiko belastet sind.

222. Die Praxis treibt keine bewußte Wertgleichheitspolitik.

2221. Die Geldwertschwankungen werden unterschätzt.

Die Frage, warum der Gedanke der Wertgleichheit sich noch nicht in den Bilanzen der Praxis durchgesetzt hat, ist unter Hinweis auf zwei Gesichtspunkte zu beantworten. Es handelt sich einmal darum, daß das nominale Denken heute wie früher vorherrschend ist, zum anderen sind in der Unternehmung dauernd Kräfte wirksam, die sie von der Wertgleichheit ablenken. Der zuletzt erwähnte Punkt bedarf noch einer ausführlichen Besprechung.

Die Denkweise in Geldwerten führt dazu, daß es dem Praktiker — ohne auf die Substanzveränderungen zu achten — in erster Linie um die Erhaltung der in dem Betrieb arbeitenden Geldsummen geht. Daraus erklärt sich die falsche Erfolgsrechnung und die Gleichgültigkeit gegenüber Schwankungen des Geldwertes, soweit die nominalen Bilanzwerte davon

[1]) Schmidt, Die organische Tageswertbilanz a. a. O. Seite 123.

betroffen werden. Sinken bei Geldwertsteigerungen die Preise der Realwerte eines Unternehmens und sind die passiven Nominalwerte nicht durch nominale Aktivposten gedeckt, so daß ein größerer quantitativer Anteil an Realvermögen zur Rückzahlung der Verpflichtungen herangezogen werden muß, dann wird, wenn „Kapitalabstriche" sich als unvermeidlich erweisen, gedankenlos hierfür die Krise verantwortlich gemacht. Umgekehrt pflegt man sich beim Vorliegen gleicher Verhältnisse in Zeiten sinkenden Geldwertes die so entstehenden Gewinne als persönliches Verdienst anzurechnen. In beiden Fällen handelt es sich unbewußt um Spekulation. Später wird noch festgestellt werden, daß hierbei in der Nachkriegszeit die Verluste die Gewinne bei weitem überwogen haben.

Demnach ist das Entscheidende, die Unternehmer auf die Risiken der Geldwertschwankungen aufmerksam zu machen, und ihnen die Bedeutung der Wertgleichheit vor Augen zu führen. Sofern aus der Betriebstätigkeit heraus oder infolge kapitalmarktpolitischer Einflüsse Abweichungen unvermeidlich sind, ist sich der einzelne Unternehmer dann der damit verbundenen Gefahren bewußt und kann seine Betriebspolitik im Falle starker Geldwertänderungen dementsprechend einrichten.

2222. Ablenkung von der Wertgleichheit als Folge der betrieblichen Betätigung und die vom Standpunkt des Wertgleichheitsprinzips zu fordernden Maßnahmen.

Der betriebliche Umsatzprozeß hat einen dauernden Fluß der durch die Unternehmung laufenden Werte zur Folge, durch welchen Veränderungen am Kapital und Vermögen — sowohl hinsichtlich ihrer Größe als auch in ihrer Zusammensetzung — hervorgerufen werden. Die Kapitalgröße wird einmal verändert durch den Erfolg der Wirtschaftstätigkeit, d. h. durch die Entstehung von Verlusten oder Gewinnen. Sie wird weiterhin bestimmt durch die Finanzierungspolitik, also durch die Maßnahmen bezüglich der Aufnahme oder Abstoßung von Eigen- und Fremdkapital. Die Aenderungen der Kapitalgröße, die sich letztlich auf die Zusammensetzung, nämlich auf das Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital einerseits und Kapital zu Vermögen andererseits auswirken, stehen im engen Zusammenhang mit der Betriebstätigkeit. Doch sollen sie, weil noch andere Faktoren, insbesondere die Wirtschaftslage und endlich auch die Art des Rechnungswesens als Bestimmungsgründe hinzukommen, in einem besonderen Abschnitt behandelt werden. Hier ist zuerst die Wirksamkeit der unmittelbaren Betriebstätigkeit auf den Vermögensaufbau, insbesondere auf die Umwandlung der Realwerte in Geldwerte und umgekehrt zu verfolgen.

22221. Die Anlagebewegung.

Die wertmäßige Höhe der in den Bilanzen ausgewiesenen Anlagebestände ist von drei Faktoren abhängig; der Bewertung, der Mengenbewegung und dem als Abschreibung verrechneten Wertverzehr.

Bezüglich der zuerst zu behandelnden Bewertung ist davon auszugehen, daß der Wert der Anlagegegenstände nicht dauernd gleich dem einmal dafür bezahlten Anschaffungspreise sein kann, weil Geldwertschwankungen sich auch auf die im Verbande der Unternehmungen befindlichen realen Vermögensgegenstände auswirken. Dies geschieht auch dann, wenn der Betrieb in der Bilanz am Anschaffungswert festhält — in diesem Falle allerdings indirekt —, und die damit im Zusammenhang stehenden Vorgänge kommen meist dem Leiter des Unternehmens nicht zum Bewußtsein.

Theoretisch sind zwei Fälle denkbar: Die Anlagen machen die Wertbewegung der Preise für Anlagegüter in der Bilanz mit — Tageswertprinzip — oder sie behalten ihren Einkaufswert für alle Zeiten bei — Anschaffungswertprinzip. Von den wertmindernden Funktionen der Abschreibung sei bei beiden Voraussetzungen vorerst abgesehen.

Bei der Verwendung des Tageswertes als Bewertungsgrundlage ist bei richtiger Rechnung eine Störung der Wertgleichheit nicht zu befürchten. Eine etwa eingetretene Preiserhöhung wirkt sich in einer Erhöhung der wertmäßigen Bestände aus, die Differenz aus dem ehemaligen Bilanzwerte und dem Tageswert am Bilanzstichtag wird auf einem Vermögenswertänderungskonto verbucht, und die Heraufsetzung des Wertes hat — da das Konto ein Unterkonto des Kapitalkontos darstellt — eine Erhöhung des Eigenkapitals in entsprechender Relation zur Folge. Bei Wertminderungen ist es umgekehrt. In keinem der beiden Fälle kann durch die Schwankungen des Geldwertes und ihrer Berücksichtigung in den Bilanzen ein Verlagern des Gleichgewichtes bewirkt werden, weil — ähnlich wie bei kommunizierenden Röhren — das Realvermögen und das Realkapital im gleichen Maße steigt und sinkt. Wenn die Anlagen zum Anschaffungswert in die Bilanz Eingang finden — und das ist die vom Gesetz sanktionierte und in der Praxis anzutreffende Methode —, erfährt die Wertgleichheit noch keine Verschiebung. Die Anlagegegenstände behalten bei Anschaffungswertrechnung auch später ihren ursprünglichen Wert bei, ebenfalls erfährt das Kapital keine Veränderung; eine Verschiebung ist also nicht eingetreten. Trotzdem liegen in einer solchen Handhabung Gefahren, weil Tendenzen wirksam werden, die auf eine Abweichung von der Wertgleichheit drängen. Es handelt sich hier um Fragen, die in engem Zusammenhang mit der Bemessung und Verwendung der Abschreibung stehen, weshalb weiter unten noch besonders darauf eingegangen werden wird.

Die Abschreibungen dienen dem Ersatz des Wertverzehrs, sie sollen als kalkulierte Kostenbeträge die durch den Gebrauch der Anlagen bedingte Wertminderung im Verkaufspreis der Produkte wieder hereinbringen. Außerdem wird der hierdurch bedingte periodische Aufwand in die Erfolgsrechnung eingesetzt, und es wird auf diese Weise dafür gesorgt, daß die hereingekommenen Beträge nicht als Gewinn zur Ausschüttung kommen. Die Aufrechterhaltung der Wertgleichheit hängt nun einmal von der richtigen Bemessung der Abschreibungsquoten sowohl in der Selbstkosten- als auch der Erfolgsrechnung und von der Verwendung der Kostensummen ab, die in das Unternehmen als Wertersatz zurückfließen.

Die in der Kostenrechnung eingesetzten Abschreibungskosten sollen so bemessen sein, daß die Reproduktion der Anlagen nach deren Ausschaltung aus dem Fabrikationsprozeß mit Hilfe der angesammelten Abschreibungsbeträge gesichert ist. Ob das gelingt, hängt von der richtigen Lebensdauerschätzung und von dem Preis der Anlage im Zeitpunkt der Wiederbeschaffung ab. Jene ist eine fiktive Größe; denn nicht nur der Grad der technischen Leistungsfähigkeit, sondern auch der zukünftige technische Fortschritt, der eine große Unsicherheit in die Schätzung bringt, ist zu berücksichtigen. Dagegen kann die Anpassung an den Marktwert bereits in jedem Augenblick durch eine entsprechende Regulierung der Abschreibungshöhe geschehen. Wird nun trotz veränderter Tagesbeschaffungswerte die Abschreibung vom Anschaffungswert bemessen, dann muß sich jene bereits erwähnte Störung der Wertgleichheit ergeben. Dies zeigt folgende Ueberlegung: Liegt der Tageswert über den Anschaffungskosten, und ist das bis zur endgültigen Reproduktion der Fall, dann werden, wenn letztere als Grundlage der Abschreibung dienen, in den Verkaufspreisen der Produkte zu wenig Ersatzbeträge hereingebracht. Im Augenblick der Wiederbeschaffung muß entweder das Umlaufsvermögen verkleinert oder neues Kapital aufgenommen werden, wenn die Verringerung des Umlaufsvermögens nicht ohne Schaden für den Betriebsablauf möglich ist. Eine Störung der Wertgleichheit liegt dann vor, wenn bei der Ersatzbeschaffung der fehlende Betrag durch aktive Geldwertbestände ergänzt wird oder durch Aufnahme von Fremdkapital beschafft werden muß. Eine Aenderung der Wertgleichheitsbeziehungen tritt nicht ein, wenn umlaufende Realwerte herangezogen werden oder die Finanzierung durch Aufnahme von Eigenkapital erfolgt. Auf jeden Fall hat die Unternehmung aber bei der vorausgesetzten Rechnungsweise einen Substanzverlust erlitten, die relative Werterhaltung blieb nicht gewahrt. In den vorher angenommenen Beispielen ist aber weiterhin denkbar, daß

1. die kalkulative Abschreibung den veränderten Tageswerten angepaßt war, die Abschreibung in der Erfolgsrechnung aber nicht,

2. die Verkaufspreise sich infolge gestiegener Marktpreise erhöhten, obwohl die Abschreibungskosten zu niedrig angesetzt waren.

Die in Punkt 1 gemachte Voraussetzung ist deshalb zu berücksichtigen, weil es in der Praxis häufig vorkommt, daß die Kalkulationsabteilung mit Tageswerten rechnet, während in der Buchhaltung mit starren Anschaffungspreisen gearbeitet wird. Das hat zur Folge, daß sich zwar die Verkaufserlöse erhöhen, bei einer zu niedrigen Ansetzung der Abschreibung in der Verlust- und Gewinnrechnung werden aber die zusätzlichen Abschreibungsbeträge nicht als solche behandelt, sondern in Gewinne umgewandelt. Es fließen wohl die dem tatsächlichen Wertverzehr entsprechenden Beträge in das Unternehmen zurück, sie werden jedoch nicht für die Ersatzbeschaffung zurückgelegt, sondern als Gewinne verteilt. Es fehlt später bei der Reproduktion der Anlage eine Rücklage in Höhe des ausgeschütteten Scheingewinns. In Bezug auf die Wertgleichheit ergeben sich die gleichen Möglichkeiten wie im vorangegangenen Fall.

Auch die unter Punkt 2 angenommene Entwicklung läßt sich auf den zuerst geschilderten Fall zurückführen. Eine Geldwertminderung, die nicht in einer Heraufsetzung der kalkulatorischen Abschreibung zum Ausdruck kommt, wohl aber in erhöhten Verkaufspreisen, hat zwangsläufig eine zu hohe rechnerische Gewinnspanne zur Folge. Abgesehen davon, daß durch derartige Scheinrentabilität die gesamte Betriebspolitik in falsche Bahnen gelenkt wird, ist bei einer Ausschüttung der so ermittelten Gewinne die Ersatzbeschaffung nicht sicher gestellt. Allerdings werden solche Gewinne, wie die Erfahrungen der Praxis lehren, nicht restlos den Anteilseignern zur Verfügung gestellt, sondern in Form von stillen Reserven in der Unternehmung zurückbehalten. Dabei zeigt sich im Hinblick auf die Wertgleichheit folgendes: Zunächst bedeutet die Stabilhaltung der Anlagewerte trotz gestiegenen Preisniveaus an sich schon ein Vorhandensein von stillen Reserven, was sich aber auf die Wertgleichheit nicht auswirkt, weil die Realwerte der Aktiv- und Passivseite gleicherweise zu niedrig ausgewiesen sind. Die Umwandlung laufender Abschreibungen in Eigenkapital, z. B. in Form offener Reserven, hat — solange der Gegenwert in aktiven Geldwerten angelegt ist — ein Ueberwiegen der Realwerte der Passivseite zur Folge.

In der Praxis aber ist an Stelle von offenen Reserven die Bilanzierung stiller Reserven als Regel anzutreffen. Sie werden in der Industrie vorwiegend bei den Anlagen gelegt. Das bedeutet, daß die Anlagen, die an den Tagespreisen gemessen, an sich schon zu niedrig bewertet sind, in ihrem Werte noch weiter herabgesetzt werden. Soweit die stillen Reserven lediglich die fälschlicherweise als Gewinn angesehenen Abschreibungsbeträge enthalten, tritt durch diese Handhabung nur eine Verschiebung innerhalb der Relationen der Vermögenswerte ein, denn die stillen Reserven sind in Wirklichkeit nicht vorhanden. Es handelt sich nur um eine Anpassung

der Abschreibungsbeträge an das allgemeine Preisniveau, und auf der Bilanzpassivseite müßte gemäß der Werterhöhung der Aktiven ein entsprechender Gegenposten (Vermögenswertänderungskonto) gebildet werden. In dem Falle würde eine Verschiebung der Wertgleichheitslage, sofern die einströmenden Abschreibungsbeträge in Realwerten angelegt werden, nichts ändern. Statt dessen pflegt die Praxis die Anlagewerte im Verhältnis der Werterhöhung des Umlaufsvermögens zu senken. Dadurch bleibt das Eigenkapitalkonto unverändert, die Anlagen gehen ihrem Werte nach zurück. Sofern die Abschreibungsbeträge sich in der Kasse oder bei den Debitoren, also in Geldwerten niederschlagen, erfährt die Wertgleichheit eine entsprechende Ablenkung. Werden aber dafür neue Anlagen beschafft, oder die Güterbestände erhöht, so erfolgt auch dann keine Aenderung der Wertgleichheitsverhältnisses.

Es ist noch der umgekehrte Fall zu untersuchen, nämlich wie sich die Lage bei gesunkenen Tageswerten der Anlagen bei Errechnung der Abschreibungsquoten vom Anschaffungswert gestaltet. Gelingt es der Unternehmung, die Abschreibungsbeträge in alter Höhe trotz gesunkener Preise hereinzuholen, dann sind folgende Möglichkeiten denkbar:

1. Der Wertersatz wird in voller Höhe in den Verkaufspreisen hereingebracht und in der Verlust- und Gewinnrechnung verrechnet.
2. Durch die relativ zu hohen Abschreibungsbeträge in Kalkulation und Erfolgsrechnung wird der Periodengewinn geschmälert oder in einen Verlust verwandelt.

Im ersten Falle strömen Abschreibungsbeträge in die Unternehmung zurück, die zur Reproduktion der Anlagen nicht benötigt werden. Sie schlagen sich also in Positionen nieder, die keine Anlagen sind, in der Regel in Geldwerten. Diese erfahren also gegenüber den Anlagen eine Erweiterung, d. h. die Wertgleichheit wird, weil das Eigenkapital unverändert bleibt, zu Gunsten der aktiven Geldwerte verschoben. Dies ist in der Praxis umso mehr der Fall, als auch die realen Umsatzgüter eine Wertminderung erfahren. Während die Bilanzen der Praxis in Zeiten steigenden Preisniveaus ein Ueberwiegen der aktiven Realwerte zeigen, ist dann bei steigendem Geldwert ein Absinken dieser Aktivität bemerkbar. Die Wertgleichheit wird in der Krise erreicht oder sogar unterschritten.

Die gleiche Tendenz macht sich noch verstärkt bemerkbar, wenn die zu hohen Abschreibungsbeträge einen Teil des Gewinns absorbieren. Dann bewirkt die falsche Rechnung, daß ausschüttbare liquide Mittel in dem Betrieb zurückbehalten werden. Bei sinkendem Realvermögen vergrößert sich der Bestand an Geldwerten. Soweit Verluste errechnet werden, bedeuten sie eine Aufzehrung von Eigenkapital, d. h. der passive Realwert sinkt und gleicht sich den sinkenden Aktivrealwerten an.

Aus den vorangegangenen Ueberlegungen ging bereits hervor, daß nicht nur die richtige Bemessung der Abschreibungsgröße, sondern in noch stärkerem Maße die Art der Verwendung der in die Unternehmung zurückfließenden Kosten für Wertverzehr die Wertgleichheit zu beeinflussen vermögen. Jeder Fabrikationsprozeß bedeutet in Bezug auf die Abschreibung die Umwandlung von Anlagevermögen in reales Umlaufsvermögen. Die durch die Beanspruchung einer Maschine verursachte Wertminderung fließt in das Produkt über und erhöht seinen Wert. Vom Standpunkt der Wertgleichheit aus gesehen hat sich damit noch nichts geändert. In dem Augenblick des Uebergangs an den Markt wird aber aus dem Realwert ein Geldwert. Es entsteht entweder ein Barbestand oder eine nominale Forderung an Dritte, die in einer bestimmten Frist selbst wieder ein barer Geldbestand werden wird. Damit wird die zwangsläufige und kontinuierliche Störung der Wertgleichheit durch den Güterkreislauf offenbar. Es ist nun eine Frage der Betriebspolitik, wie die durch die Abschreibung frei gewordenen Geldbestände wieder in den Produktionsprozeß eingeschaltet werden. Letzten Endes sind die für die Abschreibungen hereinkommenden Werte dazu bestimmt, die Produktionskraft der Unternehmung zu erhalten. Sie müssen also die Anlagen in dem Maße ihrer Abnützung wieder ersetzen. Damit ist die betriebliche Notwendigkeit der Rückverwandlung der besagten Geldwerte in Anlagen gegeben. Fraglich bleibt nur, in welchem Zeitpunkte dies geschehen soll. In Perioden sinkenden Geldwertes wird die Unternehmung gut daran tun, die Geldwerte sofort wieder in Realwerte umzuwandeln, auch wenn der angesammelte Betrag noch nicht zur Beschaffung einer neuen Maschine ausreicht oder ein Ersatz noch nicht notwendig ist. Die Umwandlung wird dann durch die Beschaffung von Rohstoffen oder Waren, also realer Güter, zu geschehen haben. Dadurch wird die Wertgleichheit aufrecht erhalten, und die Gefahr von Substanzverlusten durch Geldwertschwankungen beseitigt.

Bei steigendem Geldwert kann es vorteilhaft sein, die Nominalwerte vorerst nicht in Realwerte zu verwandeln, selbst wenn die Wertgleichheit dadurch gestört wird, weil man evtl. in einem späteren Zeitpunkt eine größere Gütermenge für den gleichen Geldbetrag zu beschaffen vermag.

Das Unternehmen muß sich in diesem Falle aber darüber klar sein, daß es Spekulation betreibt. Eine Einschränkung des Spekulationsrisikos ist dadurch gegeben, daß die Beträge in liquiden Mitteln gehalten werden. Sie sind dem Markte der realen Güter am nächsten, weil sie bei jeder Aenderung der Situation sofort in reale Werte umgewandelt werden können.

In den vorgenannten Fällen wurde stets ein Gleichlauf der Produktion vorausgesetzt. Normaler Betriebsablauf ist aber in der Praxis nicht die Regel. Es gibt Zeiten gesteigerter Umsatztätigkeit, die die Tendenz zur Steigerung des Anlagevermögens in sich tragen, und Perioden mit ver-

ringertem Umsatz und umgekehrter Tendenz. Eine Anlagevermehrung kann aus Eigenkapital oder Fremdkapital finanziert werden. Ersteres wieder geschieht entweder direkt durch Aufnahme von neuem Gesellschaftskapital oder indirekt durch Gewinnthesaurierung. Werden die durch Kapitalerhöhung hereinfließenden Beträge in voller Höhe zur Anlagebeschaffung verwendet, so verschiebt sich die Wertgleichheit nicht. Anders ist es bei der Gewinnzurückbehaltung. Die für die Neuinvestition benötigten Beträge pflegen als liquide Bestände bereit gehalten zu werden, um die Anschaffungen laufend finanzieren zu können [1]). Deshalb pflegten in den Jahren stetiger Aufwärtsentwicklung der deutschen Wirtschaft — z. B. vor dem Kriege — die aktiven Geldwerte in den Bilanzen der deutschen Industriegesellschaften zu überwiegen [2]). In Zeiten der Hochkonjunktur wurde ein großer Teil der aktiven Nominalbestände sodann in Anlagen, also Realwerte umgewandelt, so daß in dieser Periode das Uebergewicht der aktiven Geldwerte am geringsten war oder gar nicht mehr in Erscheinung trat.

In der Nachinflationszeit zeigt sich allerdings ein etwas anderer Verlauf. Die Anlageerweiterung in Zeiten steigender Konjunktur wurde nicht so sehr aus eigenen Mitteln als mit Hilfe von Fremdkapital durchgeführt. Die Vermehrung der aktiven Realwerte ging also mit der gleichzeitigen Erhöhung der nominalen Passivbestände parallel. Deshalb ist das Kennzeichen der Bilanzen der Nachinflationszeit im Konjunkturanstieg ein starkes Ueberwiegen der Realwerte der Aktivseite.

Entsprechend dem Ausbau der Anlagen geht auch deren Rückbildung bei sinkendem Produktionsumfang vor sich. Die hereinkommenden Abschreibungsbeträge finden keine Wiederanlage und werden, weil sie in der Unternehmung brach liegen, zur Rückzahlung von Schulden benutzt und sorgen so für eine Annäherung an die Wertgleichheit. Die Verwendung der Abschreibungsbeträge zur Rückzahlung von Eigenkapital ist in der Industrie selten und am ehesten noch bei Bergwerksgesellschaften zu finden.

Die Voraussetzung hierfür wäre die absolute Wertgleichheit, die dann durch die Verminderung des Eigenkapitals im Maße der gesunkenen Anlagewerte aufrechterhalten werden könnte. Tatsächlich ergeben sich in Zeiten des Abbaus normalerweise Verluste aus Unterbeschäftigung, die allein schon in Richtung einer Reduzierung des Eigenkapitals wirken und so für eine Anpassung sorgen.

---

[1]) Schmidt, F., Die Industriekonjunktur — ein Rechenfehler! Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 2. Sonderheft 1927 Berlin-Wien, S. 51.

[2]) Lieboner, a. a. O., S. 96: „... in weitaus dem größten Teil der Bilanzen (62 von 80) überwiegen die Geldwerte der Aktivseite die der Passivseite."

22222. Die Bewegung des Lagerbestandes.

Auch zur Untersuchung der Vorratsbewegung muß von einer als wertgleich angenommenen Bilanz ausgegangen werden, um Ablenkungen durch Umsatz- und Wertbewegung isoliert untersuchen zu können. Für die Veränderung an Vorräten können zwei Ursachen maßgebend sein, nämlich mengenmäßige Aenderungen und Wertverschiebungen. Beide Faktoren wirken in der Regel gleichzeitig, was die praktische Beurteilung sehr erschwert, weil die Bilanzen nur die wertmäßige Bewegung erkennen lassen, aber über die dahinter stehenden Mengen nichts aussagen. Für die Untersuchung ist die Wirkung beider Erscheinungen zunächst gesondert zu betrachten, dann erst kann auf die Wechselbeziehungen eingegangen werden, wobei als Resultante aus Mengen- und Wertbewegung sich die tatsächliche Gestaltung ergibt.

Solange der Wirtschaftsablauf ohne Störungen von der Beschaffungs- oder Absatzseite her vor sich geht, ist dauernd ein bestimmter Vorrat von Rohstoffen, Halb- und Fertigfabrikaten in dem Betrieb vorhanden. In dem Maße, wie Produkte an den Absatzmarkt abgegeben werden, sorgt die betriebliche Betätigung durch Einkauf von Rohstoffen, die durch die Bearbeitung und den dabei aufgewendeten Kosten wieder Marktreife erlangen, für die Auffüllung der Lagermengen. Solange dieser Gleichlauf beibehalten werden kann, wird eine Störung der Wertgleichheit nicht eintreten. Durch den Absatz der Realwerte gehen Geldwerte ein, die entweder in Form von Kasse- oder Debitorenbeständen sich in der Bilanz niederschlagen. Damit können die neu zu beschaffenden Rohstoffe und die Aufwendungen für die bei der Produktion entstandenen Kosten bezahlt werden. Da anzunehmen ist, daß aus der vorangegangenen Periode noch Kreditoren vorhanden sind, können diese aus den Eingängen abgedeckt, und Verpflichtungen in gleicher Höhe wieder eingegangen werden. Worauf es vor allem ankommt, ist, dafür zu sorgen, daß die Kreditfristen aus gegebenem und genommenem Kredit möglichst übereinstimmen, weil sonst die Aufrechterhaltung der Wertgleichheit nicht gewährleistet bleibt. Hier berührt sich das Problem der Wertgleichheit zugleich eng mit dem der Liquidität [1]).

222221. Der Einfluß der Absatzgestaltung.

Jede Aenderung im Umlauf der realen Güter durch die Unternehmung hat aber eine Störung der Wertgleichheit zur Folge. Mengenmäßig gesehen sind zwei Verschiebungen von der Normallage denkbar: Erhöhung der Lagerbestände und Lagerabbau. Erstere kann auf Ursachen zurückzuführen sein, die den Absatz oder die Beschaffung betreffen. Nimmt der Markt die

[1]) Vgl. Schmidt, Die organische Tageswertbilanz, a. a. O. S. 125.

produzierten Mengen wegen der in der Krise auftretenden Absatzstockungen nicht mehr auf, dann stauen sich die Güter innerhalb der Unternehmung. Die gleiche Wirkung vermögen aber auch strukturelle oder saisonale Erscheinungen hervorzurufen. Die konjunkturellen Absatzstockungen sind aber die wichtigeren, weil der größte Teil der Wirtschaft von ihnen gleichzeitig betroffen wird, und weil nicht nur mengenmäßige Störungen damit verbunden sind, sondern auch das Preisniveau Veränderungen unterworfen ist.

Die Erhöhung der Lagerbestände durch die Beschaffungspolitik kann entweder auf schlechte Einkaufsdisposition beruhen oder aus spekulativen Gründen entstehen. In allen aufgeführten Fällen wird die gleiche Wirkung auf die Wertgleichheit ausgeübt. Ihre Störung durch Vermehrung der Lagerbestände, die aus verschiedenen Gründen erfolgte, muß aber immer eine besondere Beurteilung erfahren, je nachdem ob sie teils als ungewollte und als lästig empfundene, teils als voraussehbare Erscheinungen eine verschiedene Betriebspolitik auslöst.

2222211. Die konjunkturell bedingte Lagerbewegung.

Die konjunkturell bedingte Lagervergrößerung gehört zu den nicht voraussehbaren Störungen im betrieblichen Fluß der Werte. Ihren Ausgangspunkt nimmt die Anhäufung der Lagerbestände aus der Unmöglichkeit, die produzierten Güter im alten Umfange auf dem Absatzmarkte abzusetzen. Trotzdem wird aber der Fabrikationsprozeß teils zwangsläufig, teils freiwillig in der gleichen Größe aufrecht erhalten. Die bereits getätigten Einkaufsabschlüsse müssen erfüllt werden, eine Betriebseinschränkung durch Entlassung von Gefolgschaftsmitgliedern kann nicht — soll der gesamte Betriebsablauf nicht eine empfindliche Störung erfahren — im gleichen Augenblick, sondern nur allmählich durchgeführt werden. Zudem weiß man nicht, ob die Absatzstockung von kürzerer oder längerer Dauer sein wird.

Schließlich spielt die Frage der Kostenprogression eine erhebliche Rolle, denn jede Verminderung des Produktionsumfanges unter die normale Betriebskapazität bedeutet eine Erhöhung der Einheitskosten für das einzelne Produkt.

Für die Wertgleichheit ergibt sich ein Anwachsen der realen Bestände bei gleichzeitiger Erhöhung der nominalen Verpflichtungen. Diese können vorerst nicht aus entsprechenden Debitoren abgedeckt werden, weil infolge der Verlangsamung des Lagerumschlages nur relativ weniger Geldwerte anfallen. Sie werden zudem noch zu einem beträchtlichen Teil von laufenden Kostenzahlungen absorbiert, die sich ihrerseits wieder in Realwerte umsetzen, so daß dadurch die Wertgleichheit nur noch stärker zu Gunsten der Passivgeldwerte verschoben wird. Diese Situation zeigt, daß es Fälle

gibt, in denen die Wertgleichheit nicht aufrecht erhalten werden kann, sie gibt aber gleichzeitig eine Lehre für die richtige betriebliche Disposition. Es ist nämlich für die Unternehmung gefahrdrohend, wenn sie die zu gewährenden Kredite nur aus kurzfristigem Fremdkapital finanziert, die Wertgleichheit also nur durch Uebereinstimmung der Kreditoren und Debitoren hergestellt wird.

Es treten dann für sie die gleichen Gefahren auf wie für die Liquiditätslage, und eine solche Finanzpolitik ist also sowohl im Hinblick auf die Zahlungsbereitschaft [1]), als auch auf die Risiken, die sich aus der ungleichen Verteilung der Nominalwerte bei Absatzstockungen erklären, abzulehnen. Um Spannungen zu vermeiden, die sich aus der konjunkturell bedingten Verlangsamung des Lagerumschlages ergeben, ist dafür Sorge zu tragen, daß zumindest ein Teil der genommenen und für den Umsatzprozeß benötigten Kredite langfristiger Natur ist [2]). Dennoch wird eine Störung der Wertgleichheit nicht zu vermeiden sein, aber das Ueberwiegen der Passivwerte verhindert die sonst eintretenden Verluste. Die neu vorhandenen und neu gebildeten Debitoren werden bei der vorgeschlagenen Finanzierungspolitik zur Abdeckung der bestehenden und neu hinzukommenden Kreditoren ausreichen, während die langfristigen Verbindlichkeiten selbst im Falle starker Geldwertsteigerungen vorerst von der Unternehmung nicht zurückgezahlt werden. Im übrigen liegen in der Krise selbst wieder Heilungstendenzen, die die Rückkehr zur Wertgleichheit wieder zulassen. Bei der Betrachtung dieser Erscheinungen soll gleichzeitig die Wertbewegung mit besprochen werden. Eine lang andauernde Absatzstockung wird letzten Endes den Betrieb dazu zwingen, den Fabrikationsprozeß der neuen Lage anzupassen und eine Betriebseinschränkung vorzunehmen. Damit tritt allmählich ein Lagerabbau ein, der sich in einem verstärkten Hereinkommen flüssiger Mittel oder nominaler Außenstände auswirkt. Hinzu kommt, daß die eingehenden Abschreibungsbeträge keiner Neuanlage zugeführt werden, so daß auch sie sich als Geldwerte niederschlagen. In dieser Konjunkturphase reichen die Nominalwerte zur Abdeckung der kurzfristigen Verbindlichkeiten aus, da Kreditoren durch das verringerte Beschaffungsvolumen und das zurückgegangene Preisniveau nur noch in geringem Umfange entstehen. Es wird jetzt sogar das Gegenteil dessen eintreten, was zu Beginn der Krise zu beobachten war; die aktiven Geldwerte überwiegen infolge des Umsatzrückganges und des Verzichts auf Neuinvestitionen. In dieser Störung der Wertgleichheit liegt nun zwar, solange das Preisniveau sinkende Tendenz zeitigt, keine Gefahr. Nichtsdestoweniger ist dieser Zu-

[1]) Ausführliche Untersuchungen hierüber finden sich bei: Zentner, a. a. O., S. 96 ff.

[2]) Auf Grund von Ueberlegungen mit anderem Ausgangspunkt kommt Polak zu der gleichen Forderung. Vgl. Polak, a. a. O. S. 117.

stand betriebspolitisch nicht erwünscht, weil nunmehr Geldwerte brachliegen und keinen Ertrag bringen. Von spekulativen Gewinnen durch die Geldwertsteigerung sei hier abgesehen.

Die Gründe für diese Entwicklung im Verlaufe der Krise liegen in der Wertbewegung, mit der das Rechnungswesen der Betriebe sich meist nicht auseinanderzusetzen vermag. Es ist, um dies zu veranschaulichen, noch auf die Wertbewegung im einzelnen einzugehen. Mit dem Konjunkturumschwung von der Hochkonjunktur zur Krise pflegt auch ein Abbröckeln der Preise einzutreten. In der Phase, in der sich die Waren in dem Unternehmen infolge Absatzschwierigkeiten anhäufen, pflegen die Preise sinkende Tendenz anzunehmen. Mengen- und Wertbewegung zeigen eine entgegengesetzte Entwicklung. Da die Unternehmungen noch die höheren Beschaffungspreise in ihren betrieblichen Unterlagen vor Augen haben und mit diesen rechnen, können sie sich nicht entschließen, die Verkaufspreise durch Senkung der veränderten Marktlage anzupassen. Die schlechte Absatzpolitik unterstützt die Stauung der realen Umsatzwerte und läßt die Bestände stärker anschwellen als bei sofortiger Anpassung notwendig wäre. Die sich in diesem Konjunkturabschnitt herausbildenden Spannungen werden so unnötig vergrößert. Wenn allmählich die Macht des Marktes den Abbau der Lagerbestände erzwingt, werden die Verkaufspreise, die niedriger sind, als sie normalerweise gemäß den ehemaligen Beschaffungspreisen sein müßten, unter diese sinken. Die Differenz schlägt sich in der Verlust- und Gewinnrechnung als Verlust nieder. Ebenso wirkt sich die Herabsetzung der ehemaligen Anschaffungswerte auf die herrschenden Tageswerte bei der Bilanzierung aus. Die Verrechnung der Vermögenswertänderungen als Verlust bedeutet vom Standpunkt der Wertgleichheit aus betrachtet eine Verminderung der realen Aktivwerte, ohne daß das Eigenkapital im gleichen Maße sinkt, weil der Verlust aus Vermögenswertänderung mit echten Gewinnen verrechnet wird. Die Umsatzgewinne schlagen sich in der Bilanz als Geldwerte nieder und tragen nun ihrerseits zur Steigerung der Liquidität und zur Aktivierung der Wertgleichung bei. Die mit einer solchen Rechnung verbundenen Nachteile sind betrieblicher und gesamtwirtschaftlicher Art. Die Auswirkungen in gesamtwirtschaftlicher Hinsicht gehören in das Gebiet der Konjunkturpolitik. Die Nachteile für die Betriebsgebarung wurden bereits angedeutet. Das Rechnen mit Anschaffungswerten führt zum Ausweis von Scheinverlusten und verleitet die Unternehmung, in ihren einschränkenden Maßnahmen meist weiterzugehen, als es notwendig wäre. Richtig würden die Unternehmungen verfahren, wenn sie die Wertminderungen direkt über das Kapital abbuchten, so daß von seiten der Geldwertsteigerung her überhaupt keine Störung der Wertgleichheit eintreten würde. Soweit sie trotzdem noch aus der Stauung der umlaufenden Realwerte unvermeidlich ist, lassen sich durch die bereits dargestellten

Maßnahmen die möglichen Gefahren herabmindern, und läßt sich durch Lagerabbau die Wertgleichheit langsam wieder herstellen.

2222212. Strukturell bedingte Lagerbewegung.

Ein Anschwellen der Realwerte als Folge struktureller Einflüsse auf den Absatz ist auch unabhängig von der Konjunkturlage denkbar. Es handelt sich dabei um Marktvorgänge, die auf Bedarfsverschiebungen beruhen und denen das betroffene Unternehmen durch weitergehende Maßnahmen zu begegnen hat, als sie die Bemühung um Einhaltung der Wertgleichheit darstellen. In diesem Falle muß der Betrieb eine Umstellung auf marktgängige Artikel erfahren bzw. er ist sofort oder allmählich zu liquidieren [1]). In beiden Fällen läßt sich allerdings ein Abgehen von der Wertgleichheit in der Regel nicht vermeiden. Nach erfolgter Betriebsumstellung und Erreichung einer Normallage ist es Aufgabe des Unternehmers, die Wertgleichheit beider Bilanzseiten wieder anzustreben und zu erhalten.

2222213. Saisonal bedingte Lagerbewegung.

Ein besonderes Problem taucht als Folge saisonaler Umlaufsschwankungen auf. Es gibt nur wenige industrielle Unternehmungen, deren Absatzkurve regelmäßig verläuft, die meisten Betriebe dagegen haben eine im Laufe des Jahres schwankende Umsatzgestaltung. Zu bestimmten Zeiten pflegt das Umsatzvolumen anzusteigen und dann wieder zu sinken. Diese in einem bestimmten Rhythmus verlaufende Absatzbewegung unterscheidet sich von den konjunkturellen Schwankungen dadurch, daß jene voraussehbar und zahlenmäßig erfaßbar sind [2]), letztere dagegen nicht. Die saisonalen Einflüsse machen sich den einzelnen Branchen verschieden bemerkbar und wirken sich dementsprechend auch auf Produktion und Lagerhaltung aus. Der Grenzfall wäre der Betrieb ohne jeden Saisonrhythmus, also mit einer regelmäßigen Aufeinanderfolge der Produktionsprozesse und gleichmäßigem Absatz der Produkte (z. B. Margarineindustrie, Metallverarbeitungsindustrie). Ihm stehen Betriebe gegenüber, die zwar das ganze Jahr über eine gleichlaufende Produktion haben, deren Hauptabsatz jedoch Saisoneinflüssen in einer bestimmten Jahreszeit (Fahrrad-, Automobilfabriken, Uhrenindustrie) oder in mehreren bestimmten Jahreszeiten (Kleidungsindustrie) erfolgt. Außerdem finden sich Industrien, deren Produktionsprozeß in eine gewisse Zeit des Jahres fällt, mit darauffolgendem kontinuierlichem Absatz (Zuckerfabriken, Konservenindustrie) und letztlich Betriebe mit unregelmäßiger Aufeinanderfolge der Produktionsprozesse [3]) (Werften).

---

[1]) Schmidt, F., Kalkulation und Preispolitik, Berlin-Wien 1930, S. 130.

[2]) Es handelt sich hierbei um die Errechnung des sogenannten Saisonindex. Vgl. Henzel, Marktanalyse und Budgetierung, Berlin-Wien 1932, S. 1467.

[3]) Vgl. hierzu die ausführliche Systematik bei Polak, Grundzüge der Finanzierung, Berlin-Wien 1926, S. 110 ff.

Es ist zu untersuchen, wie sich die saisonale Absatzgestaltung auf die Wertgleichheit auswirkt. Grundsätzlich hat eine über das ganze Jahr gleichmäßig verlaufende Produktion mit stoßweisem Absatz eine Lagervergrößerung während der „ruhigen" Jahreszeit zur Folge. Das bedeutet, daß sich in dem Unternehmen reale Umlaufsgüter ansammeln, die zusätzliches Kapital binden. Da nur für kürzere Perioden dieses gebraucht und im Augenblick des Absatzes wieder frei wird, zieht man hierfür aus Rentabilitätsgründen nicht Eigenkapital, sondern regelmäßig kurzfristiges Fremdkapital heran [1]). Damit erfährt die Wertgleichheit zu Gunsten der Aktivrealwerte eine Störung. Die Gefahr, die der Unternehmung dann aus Geldwertänderung droht, wird umso größer sein, je stärker die Saisonspitzen verlaufen. Es ist aber auch hier darauf zu achten, daß nicht der gesamte Umlaufsprozeß mit fremden Mitteln, sondern mindestens der Lagerbestand, den der Unternehmer in der Regel während des ganzen Jahres zur Aufrechterhaltung seines Betriebes benötigt, aus langfristigem Fremdkapital finanziert wird. Ein Risiko ergibt sich dann nur noch aus den durch Nominalwerte der Aktivseite nicht gedeckten kurzfristigen Passivgeldwerten. Das Risiko, das die Unternehmung damit auf sich nehmen muß, wird tragbarer, weil es nicht dauernd in gleich starkem Ausmaße vorhanden ist und beim Einsetzen des höheren Umsatzes sofort abgedeckt werden kann. Zudem besteht in der Praxis sehr häufig die Möglichkeit, daß das Risiko völlig ausgeschaltet wird. Dies geschieht durch Vertragsabschlüsse mit dem Inhalte späterer Lieferung. Die Unternehmer warten mit ihren Verkäufen nicht, bis die eigentliche Saison einsetzt, sondern versuchen, ihre Produktion vor der Erstellung der Produkte — oder wenigstens sofort nachher — an den Mann zu bringen. Viele Fabrikate, die erst kurz vor Weihnachten an den Konsumenten übergehen, wurden von den Fabrikanten bereits im Sommer an die Groß- und Kleinhändler zu festen Preisen verkauft. Damit wurden die Realwerte praktisch, vom Standpunkte der Wertgleichheit aus gesehen, bereits zum Teil als Rohstoff, teils aber als lagerndes marktreifes Produkt, in Geldwerte umgewandelt, wenn dies auch in der Bilanz nicht zum Ausdruck kommt. Bei vielen Saisonbetrieben besteht deshalb die in der Bilanz ausgewiesene Wertungleichheit nur scheinbar, denn die als reale Aktivwerte angegebenen Bestände sind rechtlich bereits wieder in Geldwerte umgewandelt. Andere Saisonbetriebe gleichen durch die Aufnahme von Artikeln mit einer im entgegengesetzten Zeitpunkt liegenden Saisonspitze die Absatzschwankungen aus. Derartige „Kompensation", die dem Produktionsprozeß einen ruhigeren Fluß zu geben vermag, hat auch auf die Wertgleichheit eine günstige Wirkung.

---

[1]) Auch Schmaltz sieht die Beschaffung von kurzfristigem, durch die Umlaufschwankungen benötigtem Zusatzkapital mit Hilfe von kurzfristigen Verbindlichkeiten vom Standpunkte der Liquidität als gerechtfertigt an. Vgl. Schmaltz, Bilanz- und Betriebsanalyse in Amerika, Stuttgart 1927, S. 198 f.

Einen sehr stark in Erscheinung tretenden Rhythmus in der jährlichen Beschaffungs- und Absatzbewegung zeigen dagegen die typischen Saisonbetriebe mit einem einmaligen kurzen Produktionsprozeß, dem ein späterer kontinuierlicher oder auch stoßartiger Absatz folgt. Als Beispiel für die ersteren können die Zuckerfabriken herangezogen werden; für die zweite Gruppe sind die Beschaffungs- und Absatzverhältnisse der Konservenfabriken typisch.

Beiden ist gemeinsam, daß sie landwirtschaftliche Rohstoffe verarbeiten, die nur in einem eng begrenzten Zeitraum anfallen und wegen leichter Verderblichkeit sofort in den Fabrikationsprozeß überführt werden müssen. Danach richtet sich die Beschaffung und der Produktionsprozeß, wobei festzustellen ist, daß bei den Konservenfabriken, weil sie eine größere Anzahl verschiedener, zeitlich nacheinander anfallender Produkte verarbeiten, eine ausgeglichenere und sich über einen längeren Zeitraum erstreckende Fabrikation möglich ist als bei den Zuckerfabriken.

Die Industrien besagter Art sind gezwungen, innerhalb verhältnismäßig kurzer Zeiträume eine große Menge von realen Umsatzwerten zu beschaffen, die zunächst eine starke Lagerauffüllung bewirken. Eine Finanzierung der während der Hauptsaison in der Unternehmung gebundenen Realwerte mit Eigenkapital oder langfristigem Fremdkapital ist aus Rentabilitätsgründen nicht durchführbar, weil das Kapital den größten Teil des Jahres, nämlich nach dem Hauptabsatz, der in der Regel der Produktion folgt, brach liegen würde. Es wird auch hier nur der durchschnittliche Jahreslagerbestand durch Eigen- oder langfristiges Fremdkapital gedeckt sein, während für die nur kurze Zeit vorhandenen größeren Vorräte kurzfristige Passiven, meistens Bankkredite, herangezogen werden müssen. Für eine bestimmte Periode wird also die Wertgleichheit zu Gunsten der nominalen Passivwerte gestört. Dieses Risiko ist aber deshalb nicht bedenklich, weil es sich hierbei nur um kurze Fristen handelt [1]). Andererseits suchen diese Betriebe die Risiken auch dadurch herabzusetzen, daß sie bestrebt sind, die Verkäufe vor die eigentliche Produktionsperiode zu verlegen. Die Höhe der getätigten Vorverkäufe gibt den Konservenfabriken beispielsweise eine Richtlinie für die Höhe des Produktionsumfanges [2]).

In ähnlicher Weise können sich die Zuckerfabriken gegen die Risiken einer Geldwertänderung schützen, wobei diese Unternehmungen speziell noch die Möglichkeit haben, durch Abschluß von Terminverkäufen die aus der Anhäufung von Realwerten sich ergebenden Risiken auf den Speku-

[1]) Vgl. Schmidt, F., „Grundsätzliches zum Problem kurzfristiger Kredite" Zeitschrift für Betriebswirtschaft, XI. Jahrgang, Berlin 1934, Heft 4, S. 418.

[2]) Vgl. Kanter, „Konservenindustriebetrieb", Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, S. 726 f.

lationsmarkt abzuwälzen [1]). Endlich sei noch darauf hingewiesen, daß die Gefahren, die im allgemeinen mit einer Abweichung von der Wertgleichheit verbunden sind, in den Branchen nicht wirksam werden, in denen durch eine verbandsmäßige oder ständische Preisregelung, die Verkaufspreise für eine längere Zeit, wenigstens aber für eine Umschlagsperiode festliegen. Es bleibt dann nur noch das Absatz- und Kreditrisiko, die aber beide nichts mit der Forderung nach Wertgleichheit zu tun haben.

222222. Der Einfluß der Beschaffungspolitik.

2222221. Falsche Bedarfsschätzung.

Nachdem die von der Absatzseite her wirksamen Tendenzen besprochen worden sind, die eine Störung der Wertgleichheit zur Folge haben können, ist noch auf die Beschaffungspolitik einzugehen. Als Regel dürfte gelten, daß die Dispositionen beim Einkauf so getroffen werden, daß ein reibungsloser Produktionsgang garantiert ist, und daß sich keine übermäßigen Bestände an Rohstoffen ansammeln, die nur Kapital binden, aber in der Fabrikation nicht laufend verbraucht werden. Man kann grundsätzlich im Hinblick auf die Beschaffungsfunktion zwei Möglichkeiten unterscheiden. Die überhöhten Einkaufsmengen wurden ungewollt, also durch schlechte Einkaufspolitik, oder bewußt in Befolgung eines bestimmten Zieles hereingenommen. Der erste Fall tritt dann ein, wenn infolge Veränderungen des Absatzmarktes die Produktion eingeschränkt werden muß. Die für die Wertgleichheit sich hieraus ergebenden Folgen wurden bei der Besprechung der konjunkturell und strukturell bedingten Absatzstockungen besprochen. Es ist aber weiterhin denkbar, daß eine Ueberhöhung der Lagerbestände durch schlechte Einkaufsdispositionen, also durch falsche Schätzung der zukünftigen Absatzmöglichkeiten eintritt. Die Wirkung in Bezug auf die Wertgleichheit ist die gleiche wie in den bereits geschilderten Fällen. Zu vermeiden sind solche ungewollten und den Betriebserfolg beeinträchtigenden Vergrößerungen der Bestände nur durch eine vorausschauende Beschaffungspolitik, die wiederum ihre Grundlagen in der Marktanalyse und der darauf aufbauenden Planung hat [2]).

Eine bewußte Vergrößerung der aktiven Realumsatzwerte kann dann zur Aufrechterhaltung der Wertgleichheit stattfinden, beispielsweise in den Fällen, bei denen die Abschreibungsbeträge nicht sofort wieder in Anlagewerten angelegt werden sollen. Für diesen Zweck dürfte die Umwandlung

---

[1]) Vgl. Bartsch, „Zuckerindustrie", Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, S. 1408, und Humbert, Zuckerindustrie, Terminhandel und Börsengesetz, Magdeburg 1906.

[2]) Vgl. hierzu Lohmann, Der Wirtschaftsplan der Unternehmung, Berlin-Leipzig-Wien 1930 und Henzel, Marktanalyse und Budgetierung, a. a. O.

der Geldwerte in Rohstoffe bevorzugt werden, da sie die größte Marktnähe besitzen und gegebenenfalls schnell und ohne Verlust wieder liquidiert werden können. Zu bedenken ist allerdings, daß das Mehr an Lagervorrat, welches nicht produktiven Zwecken dient, eine Anlage bedeutet, die keinen Ertrag erbringt, während man Geldwerte zinsbringend investieren kann. Wie man im einzelnen zu verfahren hat, hängt davon ab, ob das Risiko aus Geldwertschwankungen höher geschätzt wird, als der Zinsertrag, der sich bei Ausleihung der überschießenden Geldwerte ergeben würde.

2222222. Spekulative Vorratsvergrößerung.

Endlich ist noch die Möglichkeit ins Auge zu fassen, daß Realwerte aus spekulativen Gründen zusätzlich beschafft werden. Das trifft zu, wenn die Unternehmer in Zeiten stark sinkenden Geldwertes Vorräte auf Kredit kaufen, um sie nach einer Preissteigerung wieder zu veräußern oder in den Fabrikationsprozeß zu überführen. Der vergleichsweise höhere Ertrag wird dann zur Abdeckung der Verbindlichkeiten plus aufgelaufenem Zins benutzt, der verbleibende Ueberschuß ist nach Abzug der normalen Gewinnquote aus Umsatz reiner Spekulationsgewinn. Diese Beschaffungspolitik gehört also schon zu den Fällen, bei denen eine Abweichung von der Wertgleichheit der Erzielung spekulativer Gewinne dienen soll.

Ein ähnliches Vorgehen, wenn auch aus anderen Beweggründen, ist gegeben, wenn bei einer in Kürze erwarteten Verknappung der Rohstoffe Voreindeckungen erfolgen. Auch diese Maßnahme, die der Sicherung des normalen Betriebsablaufs für kürzere oder längere Zeit dient, führt zu einer überdurchschnittlichen Lagervermehrung und damit zur Abweichung von der Wertgleichheit. Eine Gefahr aus dem Ueberwiegen der Realwerte besteht allerdings für die Unternehmung nicht, weil die Preise in Zeiten mit Verknappungserscheinungen steigende Tendenz zeigen. Insofern hat die vermehrte Beschaffung, soweit nicht Preisbindungen vorhanden sind, auch in diesem Falle spekulativen Charakter. Die Wiederherstellung der Wertgleichheit tritt ein, sobald die vermuteten Beschaffungsschwierigkeiten Wirklichkeit werden, die Verkäufe also höher sind als die eingekauften Mengen. Halten diese Zustände über eine längere Periode an, so kann ein allmähliches Ueberwiegen der aktiven Geldwerte die Folge sein.

Die Fragen, die mit der Verminderung der Lagervorräte im Zusammenhang mit der Wertgleichheit auftreten, konnten etwas kürzer behandelt werden, weil sie in den vorausgegangenen Erörterungen zum Teil schon berührt wurden. Insbesondere wurde die Vorratsbewegung während der Krise und der durch sie langsam eintretende Lagerabbau hinreichend behandelt. Hervorzuheben ist noch, daß aber auch in Zeiten aufsteigender

Konjunktur eine relative Lagerverminderung einzutreten vermag, wenn die Erscheinung in der Praxis auch meistens durch die Preisbewegung verschleiert wird. Unbestritten ist, daß die Wirtschaftsbelebung eine Steigerung der Produktion und eine Beschleunigung der Umsatzgeschwindigkeit bewirkt. Die Auswirkung dieser Erscheinung auf die Wertgleichheit ist von der Art der Finanzierung abhängig, weshalb hierauf in den folgenden Abschnitten noch einmal zurückzukommen sein wird.

222223. Einfluß des Abrechnungswesens.

Es steht fest, daß die Produktionssteigerung auch eine Erhöhung der Vorräte zur Folge hat. Allerdings läßt sich, weil die Bilanz nur wertmäßige Größen zum Ausdruck bringt, nicht ermitteln, in welchem Maße die gewachsenen Lagerbestände auf Mengen- oder Wertveränderungen beruhen. Sicher ist jedoch, daß das steigende Preisniveau in Zeiten guter Wirtschaftslage einen erheblichen Einfluß auf die Ausweitung der in der Bilanz ausgewiesenen Summen für die realen Umsatzgüter hat. Inwieweit hat nun diese Tatsache Rückwirkungen auf die Wertgleichheit? Da Wertsteigerungen an ruhenden Vermögenswerten infolge der Anwendung des Niederstwertprinzips nicht zum Ausdruck kommen, hat eine Geldwertsenkung, die normalerweise mit einer aufsteigenden Konjunktur verbunden ist, auf die Wertgleichheit einer im Zustande der Ruhe gedachten Unternehmung noch keinen Einfluß. Erst durch die Umsatztätigkeit werden Veränderungen hervorgerufen und zwar derart, daß die gestiegenen Marktpreise beim Verkauf einen vergrößerten Anfall an Geldwerten ergeben, als das vorher der Fall war. Für die Erreichung der Wertgleichheit ist nun ausschlaggebend, wie dieser Wertzuwachs verrechnet wird. Sieht ihn der Unternehmer als seinen Umsatzgewinn an, und wird der Differenzbetrag zwischen ehemaligen Anschaffungswert und dem Markterlös ausgeschüttet, dann wird die Wertgleichheit solange nicht verändert, als Rohstoffe zu den ehemaligen Anschaffungspreisen, beispielsweise auf Grund alter Abschlüsse, hereinkommen. In dem Augenblick jedoch, wo auch die Preise im Beschaffungsmarkte steigen, muß der zur Ausschüttung gelangte oder bereit gestellte Betrag für die Zwecke der Beschaffungsfinanzierung fehlen. Deshalb werden neue Kredite aufgenommen werden müssen, die die Wertgleichheit zu Gunsten der nominalen Passivwerte verschieben. Tatsächlich ist der dargestellte Vorgang während der ganzen Aufschwungsphase zu beobachten, denn zwischen Beschaffung und Absatz liegt der geraume Zeit in Anspruch nehmende Produktionsprozeß, so daß die Diskrepanz zwischen alten Beschaffungs- und erhöhten Absatzpreisen dauernd, zumindest in der Erfolgsrechnung, wirksam ist. Der kontinuierliche Preisanstieg verschleiert die tatsächliche Lagerbewegung: Substanz wird als Gewinn ausgeschüttet, und die Vorräte erfahren relativ gesehen eine mengenmäßige Minderung. Es tritt also — wovon aus-

gegangen wurde — ein allmählicher Lagerabbau ein, oder aber es müssen neue Mittel aufgenommen werden, wenn der Bestand auf der ehemaligen Höhe gehalten werden soll.

Für beide Male ergibt sich, sobald der „Gewinn" zur Ausschüttung gelangt, eine starke Verschiebung zu Gunsten der passiven Geldwerte. In der Tat zeigen in der Nachkriegszeit beinahe alle Industriebilanzen bei steigendem Preisniveau ein erhebliches Ueberwiegen der aktiven Realwerte einerseits und der passiven Nominalwerte andererseits. Die Begründung findet sich in der eben angestellten Ueberlegung. Allerdings haben die noch zu besprechende Finanzierungspolitik in den Jahren nach der Inflation und die bei der Untersuchung der Anlagebewegung bereits angeführten Gründe wesentlich zur Verschärfung der Bewegungstendenz beigetragen.

In welchem Maße eine Störung der Wertgleichheit aus dem in der Praxis üblichen Abrechnungswesen resultiert, soll noch an Hand eines schematischen Beispiels verdeutlicht werden.

Wertgleiche Ausgangsbilanz.

Waren 20 000 kg		Eigenkapital langfr.	20 000.—
zu je 1.— =	20 000.—	Fremdkapital	5 000.—
Debitoren	10 000.—	Kreditoren	5 000.—
	30 000.—		30 000.—

Angenommen, die Preise hätten sich während des Untersuchungszeitraumes verdoppelt, das Warenlager wurde einmal umgesetzt und zwar 1000 kg zu RM. 1.50 und 1000 kg zu RM. 2.—. Der Anfangsbestand wurde zum durchschnittlichen Preise zu RM. 1.80 je Einheit wieder beschafft, der sich ergebende „Gewinn" von RM. 15 000.— wurde in voller Höhe ausgeschüttet. Die Schlußbilanz hat dann folgendes Aussehen:

Bilanz II.

Waren 20 000 kg		Eigenkapital langfr.	20 000.—
zu je 1.— =	36 000.—	Fremdkapital	5 000.—
Debitoren	5 000.—	Kreditoren	16 000.—
	41 000.—		41 000.—

Der zu Unrecht ausgeschüttete „Gewinn" mußte — soll der Lagerbestand im bisherigen Umfange erhalten bleiben — durch Aufnahme von Fremdkapital ersetzt werden. Von Wertgleichheit kann nicht mehr gesprochen werden. Ein ähnlicher Zustand bildet sich heraus, wenn der hereinkommende Verkaufserlös zur Wiederbeschaffung der Waren benutzt wird. Dann zeigt

sich, daß dieser zur vollen Reproduktion nicht ausreicht. Die noch vorhandenen Debitoren werden für die Zwecke der Gewinnausschüttung verbraucht, und es muß außerdem noch hierfür Kredit aufgenommen werden.

Bilanz III.

Waren 1900 kg		Eigenkapital langfr.	20 000.—
zu je 1.80 =	34 200.—	Fremdkapital	5 000.—
	34 200.—	Kreditoren	9 200.—
			34 200.—

Man könnte einwenden, daß der angenommene Fall in der Praxis nicht vorkommen würde. Es ist zuzugeben, daß zwar das angenommene Beispiel stark übertrieben ist, aber die Praxis hat die Tendenz, so zu rechnen, wie es hier vergröbert gezeigt wurde. Die Unternehmungen gehen den Weg, den ihnen ihr Rechnungswesen an und für sich vorschreibt, nicht konsequent zu Ende, weil eine Reihe hemmender Momente vorhanden sind. In Zeiten steigender Konjunktur steht ihnen der Kapitalmarkt nicht unbeschränkt offen, und schließlich sorgt die Liquiditätslage und — wie gleich gezeigt werden wird — die stille Reservenpolitik dafür, daß nicht zu viele flüssige Mittel die Unternehmung in der Form der Gewinnausschüttung verlassen.

Wie sich die Praxis hilft, ist bekannt. Der Teil des errechneten Gewinnes, der den Unternehmern zu hoch erscheint, und der nicht ohne Gefahr für den Weiterbestand verteilt werden könnte, wird in dem Unternehmen in Form stiller Reserven, also als zusätzliches Eigenkapital zurückbehalten. Es wird dem hohen rechnungsmäßigen Ertrag mit Recht ein gewisses Mißtrauen entgegen gebracht, und dieses sorgt dafür, daß der Gewinn als das behandelt wird, was er ist, als zugewachsenes Eigenkapital. Die Erhaltung der Wertgleichheit hängt davon ab, wieviel als Gewinn verteilt und wieviel als stille Reserve verschwindet. Die richtige Größe wird, da sie nur nach dem Gefühl festgesetzt wurde, fast nie in die Rechnung eingestellt.

Dies und die Tatsache der Verschleierung der Bilanzzahlen durch die aufgezeigte Handhabung lassen es angeraten erscheinen, gegen die stille Reservepolitik, wie die Art der Verrechnung überhaupt, Stellung zu nehmen. Von dem hier vertretenen Standpunkt der Wertgleichheit außerdem noch deshalb, weil sie bei richtiger Vermögensrechnung aufrecht erhalten werden kann oder zumindest durch die falsche Rechnungsweise keine Ablenkung zu erfahren braucht. Eine andere Frage ist es, ob der vergrößerte Umsatz nicht eine erhöhte Lagerhaltung bedingt, wodurch sich eine bewußt durchgeführte Abweichung ergeben kann, die solange unbedenklich ist, als die Preise steigende Tendenz haben. Dieses Problem wurde an anderer Stelle bereits erörtert, worauf deshalb zurückverwiesen sei.

22223. Die aktiven Geldwerte.

Die bilanzmäßige Zusammensetzung der aktiven Geldwerte ist bei den industriellen Betrieben sehr verschieden. Von der liquidesten Form der Barbestände ergeben sich über Wechsel, Debitoren, Darlehen und Aktivhypotheken viele Uebergänge, wobei die ersterwähnte Form größte Marktnähe besitzt, während mit steigenden Ausleihungsfristen die Umwandlung in Realwerte nur in einem entsprechend späteren Zeitpunkt möglich ist.

In Industriebetrieben sind die Geldwerte in der Regel nicht Selbstzweck, sondern Mittel zum Zweck. Die eigentlichen Erfolgsträger sind die Realwerte, bei deren Umsatz infolge der geldwirtschaftlichen Marktverfassung notwendigerweise geldwertmäßige Aktiven entstehen, die aber ihrerseits nur einen Uebergang darstellen und dazu dienen, entweder wieder in Realwerte verwandelt zu werden oder die bei der bereits durchgeführten Beschaffung entstandenen Verpflichtungen mit ebenfalls geldwertartigem Charakter abzudecken. Diese enge Verbundenheit der Geldwerte mit dem Umlaufprozeß bringt es mit sich, daß die Höhe ihres Bestandes in der Unternehmung von der Betriebstätigkeit, insbesondere von der Umsatzhöhe, der Geschwindigkeit des Umsatzes, der Anlage- und Lagerpolitik stark abhängig ist. Die Probleme, die sich daraus für die Wertgleichheit ergeben, wurden bei der Behandlung dieser Fragen bereits erörtert, und wegen der aufgezeichneten engen Zusammenhänge war dort bereits ein Eingehen auf die Geldwerte unvermeidlich, so daß auf eine nochmalige Darstellung hier verzichtet werden kann.

Nur soweit sich noch Beeinflussungsfaktoren der Geldwerte finden lassen, die über die behandelten Fragen hinaus wirksam sind, müssen sie noch einer Betrachtung unterzogen werden. Die auffälligste Erscheinung ist hier die Unterbrechung des Kreislaufs infolge Uneinbringlichkeit von Debitoren. Derartige Verluste bewirken, daß dem Unternehmen nominale Aktivgeldwerte verloren gehen. Sie bedeuten eine Störung der Wertgleichheit. Die verloren gegangenen Geldwerte zwingen die Unternehmer, für Ersatz zu sorgen, was durch die Aufnahme von kurzfristigem Fremdkapital geschieht. Bei Beachtung des Wertgleichheitsprinzips sind sogar die Kreditoren bereits vorhanden, so daß die Störung der Wertgleichheit dadurch hervorgerufen wird, daß die Abdeckung der Kredite vorläufig infolge Wegfalls von Außenständen nicht möglich ist.

In der Praxis steht man nun allerdings den Debitorenausfällen nicht hilflos gegenüber. Da mit einem Verlust aus Außenständen auch bei sorgfältiger Betriebsführung gerechnet werden muß, berücksichtigt eine vorsichtige Betriebspolitik diese Verluste durch die Legung von Reserven schon vor ihrem Eintreten. Das geschieht in der Weise, daß ein bestimmter Prozentsatz des Debitorenbestandes als voraussichtlich uneinbringlich in der Erfolgsrechnung als Aufwand verbucht wird, d. h. es wird der Gewinn

um diesen Betrag gekürzt und in der Unternehmung zurückgehalten. Solange der Verlust nicht effektiv geworden ist, besitzt das gebildete Reservekonto (Delcredere) Eigenkapitalcharakter. Zu fragen ist, wie der aktive Gegenposten im Interesse der Wertgleichheit angelegt werden soll. Seiner Natur nach gehört er unter das reale Anlagevermögen, allerdings nur solange der vermutete Verlust nicht eingetreten ist. Bei Ausfall von Außenständen verschwindet das Reservekonto, und der bei den nominalen Geldwerten fehlende Betrag muß möglichst rasch ersetzt werden. Um dies zu ermöglichen, also die Wertgleichheit aus diesen Vorgängen nicht zu stören, ist es angebracht, auf der Aktivseite Vermögensteile abzusondern, die nicht unmittelbar im Betriebe mitarbeiten, sondern für die besagten Zwecke zur Verwendung bereit liegen. Ein solcher Fonds muß derart beschaffen sein, daß er einmal — solange er nicht gebraucht wird — realwertartigen Charakter hat, außerdem aber sofort in liquide Mittel umgewandelt werden kann. Am ehesten sind hierzu Wertpapiere, vor allem Anteilspapiere geeignet, die etwaige Wertschwankungen wenigstens im annähernden Gleichlauf mitmachen, daneben aber auch die Eigenschaft besitzen, sehr schnell liquidierbar zu sein. Auf diese Weise wird das Prinzip der Wertgleichheit gewahrt, die Zahlungsbereitschaft aufrecht erhalten und für Substanzerhaltung gesorgt.

Eine Aenderung der Geldwertgröße tritt ferner noch durch die Finanzierungspolitik ein. Im Augenblick der Aufnahme von Neukapital schlägt sich dieses zunächst als Kassenbestand auf der aktiven Bilanzseite nieder. Eine vorübergehende oder dauernde Störung der Wertgleichheit kann die Folge sein. Ebenso vermag die einer Kapitalrückzahlung vorangehende Periode einen Ueberschuß an Geldwerten aufzuweisen, und auch die Gewinnpolitik wirkt auf die Höhe der aktiven Geldbestände ein. Diese Fragen stehen in engem Zusammenhang mit Kapitalbeschaffung und Erfolgsgestaltung, weshalb sie in den nächsten Abschnitten in diesem Zusammenhang untersucht werden.

2223. Die Veränderung der Wertgleichheit aus finanzpolitischen Ursachen.

Neben den aus dem Umsatzprozeß resultierenden Tendenzen, die eine Abdrängung der Wertgleichheit aus der Normallage zur Folge haben, kann eine Verschiebung auch von der Passivseite der Bilanz ihren Ausgangspunkt nehmen. Grundsätzlich besteht die Forderung, daß alle Realwerte durch Eigenkapital gedeckt sein sollen, oder mit anderen Worten: Die Finanzierung aller Anlagen und Waren hat durch eigene Mittel zu erfolgen. Dieser Grundsatz wird — wie die Bilanzen der Praxis zeigen — nur selten befolgt, und selbst wenn dies der Fall wäre, würden die ausgewiesenen Bilanzzahlen es nur unvollkommen erkennen lassen. Der Grund hierfür liegt in der üblichen Rechnungsweise, die schon mehrfach kritisiert werden mußte.

22231. Die Eigenkapitalgröße.

Bei der Errichtung einer Unternehmung muß immer eine bestimmte Eigenkapitalgröße vorhanden sein. Bei Kapitalgesellschaften ist sie bestimmt durch die Höhe des gezeichneten und eingezahlten Kapitals. Die flüssigen Mittel werden dazu verwandt, die für den Produktions- und Umsatzprozeß benötigten Anlagen und Vorräte zu beschaffen. In diesem Augenblick dürfte die Wertgleichheit noch gewahrt sein, abgesehen von etwa zurückbehaltenen Barmitteln, die der Finanzierung der laufenden Produktion dienen sollen und damit relativ schnell ebenfalls in Realwerte umgewandelt sein werden. Im weiteren Verlauf wirken nun 2 Ursachen auf eine Abdrängung von der Wertgleichheit hin:

1. Die Wertänderung der Realwerte durch Geldwertschwankungen bei konstant gehaltenem Grundkapital,
2. die Finanzierung von Betriebserweiterungen durch Fremdkapital.

222311. Die Auswirkung von Wertänderungen auf das Eigenkapital.

Die zuletzt genannte Möglichkeit ist im folgenden Abschnitt genauer zu untersuchen; hier ist zuerst festzustellen, welchen Einfluß Wertänderungen auf die Eigenkapitalgröße haben. Im Sinne des Wertgleichheitsprinzips braucht diese Frage überhaupt nicht angeschnitten zu werden, denn — soll von einer wertgleichen Bilanz, die lediglich Realwerte enthält, ausgegangen werden — dann können die Geldwertschwankungen die Unternehmung in ihrem relativen Bestande, also auch die Kapitalerhaltung nicht bedrohen. Das reale Kapital sinkt und steigt analog den Preisschwankungen der investierten Vermögensgüter, es bleibt aber relativ erhalten, wenn nicht — was wohl äußerst selten ist — die Preise der betreffenden Produkte eine von der allgemeinen Preisbewegung entgegengesetzte Tendenz haben.

In der Praxis kann man allerdings eine, von der soeben skizzierten Rechnungsweise stark abweichende Haltung beobachten. Ursache dafür ist einerseits, daß der Gesetzgeber das Grundkapital als eine feststehende Größe normiert hat (es kann nur durch außerordentliche Maßnahmen, wie Kapitalerhöhung oder Rückzahlung oder Sanierung verändert werden). Das hat zur Folge, daß die Unternehmungsleiter oft das Eigenkapital, wenn man von den Reserven zunächst absieht, als eine nominale Größe ansehen und diese für den Maßstab halten, nach welchem sie ihre Betriebspolitik einzurichten haben. Das Aktienkapital wird so der eigentlich ruhende Pol in dem Fluß aller Werte. Es wird dort zum festen Maßstab, wo alle anderen Größen dauernden Schwankungen unterliegen. Solange aber ein solches Denken und Handeln vorherrschend ist, wird die Erhaltung der Wertgleichheit zur Unmöglichkeit. Zum Beweis dieser Behauptung genügt

es, die Auswirkungen von Wertschwankungen, vorerst noch isoliert von allen anderen Einflüssen, bei denen die Erfolgsgestaltung die wichtigste Rolle spielt, zu beleuchten.

2223111. Sinkender Geldwert.

Auch in diesem Falle soll zur besseren Erkenntnis von einer theoretisch zulässigen Vergröberung der Preisgestaltung ausgegangen werden. Welche Folgen zeitigt z. B. bei einem Unternehmen, das als Aktiven nur Realvermögen, als Passiven nur Eigenkapital aufzuweisen hat, eine durchschnittliche Preissteigerung auf das Doppelte? Zur besseren Verdeutlichung sei unterstellt, daß die Verschiebung des Preisniveaus nicht langsam, sondern kurz vor dem Umsatzakte erfolgte. Durch den Verkauf kommen demgemäß höhere Geldwerte in die Unternehmung herein, und zwar wird die Aufblähung der Bilanzaktivseite umso stärker, je geringer die Anlageintensität ist, weil die Anlagen nicht umgesetzt werden, und eine Heraufsetzung der Werte auf den Tageswert nicht erfolgt. Der auftretende Mehrbetrag auf der Aktivseite wird gewöhnlich als Gewinn betrachtet. Sofern er als solcher ausgeschüttet wird, fließen die als überflüssig erscheinenden Nominalbeträge in der Form flüssiger Mittel ab, die Wertgleichheit ist so scheinbar wieder hergestellt. Beim nächsten Schritt betrieblicher Tätigkeit, nämlich bei der Wiederbeschaffung der realen Umlaufgüter, zeigt sich bereits der Fehler der angewandten Rechnung. Es können jetzt nämlich nur noch wenige Vorräte wieder hereingenommen werden, und zwar — die Voraussetzung mag gestattet sein, daß alle Vermögenswerte umgesetzt wurden — bei den angenommenen Verhältnissen nur noch die Hälfte. Trotz gleichgebliebenen Eigenkapitals und trotz der Hinsteuerung auf die Wertgleichheit hat die Unternehmung die Hälfte der Substanz verloren. Die Leiter der Unternehmen mögen daraus ermessen, was für Folgen das Festhalten am Prinzip der nominalen Kapitalerhaltung zeitigen kann. Für die vorliegende Arbeit beweist das dargestellte Beispiel, daß die Einhaltung des Prinzips der Wertgleichheit für die substantielle Erhaltung der Unternehmung nicht genügt, wenn die Unternehmungen nicht gleichzeitig zwischen echtem Umsatzgewinn und Vermögenswertänderung unterscheiden und das im Rechnungswesen berücksichtigen. Wohl wird auch die Praxis nicht die gesamten Ueberschüsse über das Eigenkapital als Gewinn ansehen oder doch zumindest nicht voll ausschütten. Es kommt dann auf Grund der in der Praxis herrschenden Anschauung zur Bildung „stiller Reserven". Die Durchführung geschieht derart, daß man die Bilanzgleichung wiederherstellt und zwar, weil man die Geldwerte nicht herabsetzen kann und in den Bilanzen der Praxis aus Liquiditätsgründen auch nicht vermindern will, durch Herabsetzung des Wertes der Anlagen. Damit setzt sich die Vermögensrechnung vollends in Widerspruch zu der bestehenden

Marktlage, die Anlagen werden — anstatt sie auf den Tageswert heraufzusetzen — noch unter die historischen, bereits um die Hälfte zu niedrigen Anschaffungspreise gesenkt; ja sie werden — verhalten sich beispielsweise die Anlagen und Umsatzgüter wie 1:1 — auf RM. 1.— herabsinken. Auch hier erscheint die Wertgleichheit, sobald für die Geldwerte wieder Realvermögen eingeflossen ist, gewahrt. In Wirklichkeit ist sie es aber in beiden Fällen nicht. Die Aufrechterhaltung des Betriebes erfordert nämlich eine Ergänzung der ganz oder zum Teil als Gewinn verteilten Vermögenssubstanz und dies geschieht in der Regel durch Aufnahme von Fremdkapital, dem nun auf der Aktivseite die damit beschafften Realwerte gegenüberstehen.

In Wirklichkeit werden die Verhältnisse allerdings nicht so krasse Formen annehmen, wie sie hier theoretisch aufgezeigt wurden, weil der in schneller Aufeinander- und Nebeneinanderfolge verlaufende Umsatz, Beschaffungs- und Produktionsprozeß gewisse Modifikationen mit sich bringt, die im Sinne einer Abschwächung wirken. In der Tendenz sind aber die aufgezeigten Kräfte immer vorhanden, auch wenn die Veränderungen im Preisniveau nicht so stark sind und sich nur allmählich durchsetzen.

Substanzerhaltung und Wertgleichheit kann ohne weiteres gewahrt bleiben, wenn die aus der Geldwertsenkung sich ergebende Vermögenswertänderung dem Eigenkapital zugeschrieben wird, so daß die Gefahr der Ausschüttung von Scheingewinnen nicht besteht und eine Inanspruchnahme des Kapitalmarktes zur Ergänzung nicht notwendig wird. Abgesehen sei hier von Maßnahmen, die darauf hinauslaufen aus einer wertmäßigen Minderung des aufgenommenen Fremdkapitals spekulative Gewinne zu erzielen.

2223112. Steigender Geldwert.

Es sei noch der umgekehrte Fall behandelt, nämlich eine Steigerung des Geldwertes um die Hälfte. Das hat zur Wirkung, daß die Realwerte wertmäßig auf die Hälfte des Ursprungswertes herabsinken, in diesem Falle wegen der Anwendung des Niederstwertprinzips evtl. auch ohne Umsatz. Nur soweit die Unternehmungen von dem Recht Gebrauch machen, die Anschaffungswerte bei den Anlagen beizubehalten, wird die Differenz zwischen konstantem Eigenkapital und neuem Wert der realen Aktiven nicht genau der Veränderung des Geldes entsprechen. Der auf der Aktivseite der Bilanz nunmehr fehlende Betrag wird als Verlust ausgewiesen. Er zeigt eigentlich an, daß das Kapital in seiner nominalen Höhe nicht erhalten worden ist, und, würde der Gesetzgeber eine sofortige Verrechnung mit dem Aktienkapital gestatten, wäre die Wertgleichheit sichtlich wieder hergestellt, und zwar, ohne daß ein substanzieller Verlust eingetreten wäre.

Dennoch bleibt aber auch hier die Wertgleichheit praktisch nicht erhalten. In dem ausgewiesenen „Verlust" ist nämlich der echte Umsatzgewinn mitenthalten. Die Minderung des Vermögenswertes erscheint in der Bilanz kleiner als sie ist. Wenn nach vollendetem Umsatz die Realwerte in alter Höhe wieder beschafft werden, bleiben dann noch aktive Geldwerte übrig, die zurückbehaltenen Gewinn darstellen, der aber als solcher nicht erkannt und deshalb auch nicht ausgeschüttet wird. Mit Bezug auf die Wertgleichheit tritt das gleiche Ergebnis ein, wenn nach dem Umsatzakt die Preise weiter sinken, der eingehende Geldbetrag also nicht zur Beschaffung der ehemaligen Menge benötigt wird. Es ergibt sich dann eine Verschiebung der Wertgleichheit zu Gunsten der nominalen Aktivwerte.

222312. Die Kapitalerhöhung.

Neben den aus den kontinuierlichen Schwankungen des Geldwertes herrührenden Aenderungen des Eigenkapitals, die, wie gesagt, nur durch unrichtige Behandlung der Wertbewegungen, die sich im Betriebe an den Gütern vollziehen, eine Abweichung von der Wertgleichheitslage zur Folge haben, sind noch die aus der Finanzierung stammenden Aenderungen des Eigenkapitals und deren Bedeutung für die Wertgleichheit zu behandeln. Eine Vergrößerung des Eigenkapitals findet statt, wenn die Unternehmungen ihr Stammkapital erhöhen, oder wenn sie erzielte Gewinne zurückbehalten. Im letzteren Falle spricht man von Selbstfinanzierung.

Bei der Kapitalerhöhung sind verschiedene Möglichkeiten der Durchführung denkbar, aber nur bei Emission von Aktien fließen der Unternehmung Mittel von außen zu, während die Ausgabe von Gratisaktien zwar eine bilanzmäßige Aufblähung des Kapitals aber keine Versorgung mit neuen Vermögenswerten bewirkt.

Ein komplizierter Vorgang ist die Kapitalheraufsetzung zum Zwecke der Fusion, für welchen im Sinne der Wertgleichheit allgemeingültige Regeln überhaupt nicht aufgestellt werden können.

2223121. Aktienemission.

Zuerst interessiert hier die Kapitalerhöhung durch Ausgabe neuer Aktien. Sie hat zur Folge, daß die passiven Realwerte des Unternehmens eine Steigerung im Verhältnis der Zuteilung junger Aktien an die Anteilseigner erfahren. Ob die Proportionalität in allen Fällen gewahrt bleibt, ist allerdings fraglich. Die Tatsache, daß die Zuteilung der jungen Aktien zu einem niedrigeren Kurs erfolgt, als die alten Aktien haben, läßt darauf schließen, daß dem alten Aktienkapital ein höherer Vermögenswert gegenübersteht, als die jungen erbringen. Für die in der Bilanz ausge-

wiesene Wertgleichheit ist dies jedoch ohne Bedeutung. Wenn vor der Emission Wertgleichheit bestand, kann sie auch nachher wieder eintreten, falls die einkommenden Barbeträge oder Gutschriften lediglich in reale Vermögenswerte umgewandelt werden. Es ist also auch hier von untergeordneter Bedeutung, daß die Wertgleichheit für eine kurze Periode gestört ist, wenn nur die Umwandlung der Geldwerte in reale Güterwerte unverzüglich durchgeführt wird. Bei der Aufnahme von Eigenkapital sucht man Kapital, welches dauernd in dem Unternehmen gebunden werden soll, da für vorübergehende Finanzierungszwecke diese Kapitalart zu unbeweglich ist. Infolgedessen wird der Verwendungszweck beinahe immer die Betriebserweiterung, also die Vergrößerung der Anlagen und der dauernd benötigten Lagerbestände sein. Häufig ist es sogar so, daß die Betriebserweiterung das Primäre ist, d. h. die Investition ist bereits mit Hilfe von Fremdkapital durchgeführt worden. Die vorübergehende ungleiche Wertgestaltung in der Bilanz zu Gunsten der passiven Nominalwerte wird sodann durch die Aufnahme von Eigenkapital wieder beseitigt.

2223122. Selbstfinanzierung und Gratisaktien.

Eine andere oft gewählte Art des Ausbaus der Betriebe geht mit Hilfe der bereits erwähnten Selbstfinanzierung vor sich. Die Gewinne werden nicht restlos ausgeschüttet und schlagen sich dann in Form von Reserven als zusätzliches Eigenkapital nieder. Soweit es sich um offene Reserven handelt, stehen ihnen auf der Aktivseite Vermögenswerte gegenüber, die — sollen sie frei von den Risiken der Geldwertschwankungen sein — aus Realwerten bestehen müssen. Das ist übrigens immer der Fall bei den „stillen Reserven", nur mit der Ausnahme, daß diese auf der Bilanz-Passivseite zum Ausweis kommen.

Die Ausgabe von Gratisaktien ist, wirtschaftlich gesehen, eine Umwandlung von Gewinn in Aktienkapital, meist über den Weg der Reserven. Soweit den Reserven aktive Realwerte gegenüberstanden, ist dies auch bei den Gratisaktien der Fall, denn bilanzmäßig handelt es sich nur um die Umformung von einer Art des Eigenkapitals in eine andere.

222313. Die Kapitalherabsetzung.

2223131. Rückzahlung von Aktienkapital und Erwerb eigener Aktien.

Eine Herabsetzung des Grundkapitals kommt in Frage, wenn infolge Betriebsabbau Mittel frei werden und erfolgbringende Anlage nicht mehr finden. Der erzielte Gewinn reicht für die normale Verzinsung des Eigenkapitals nicht aus. Die Betriebsverkleinerung hat zur Folge, daß Vermögenswerte aus dem Umsatzprozeß ausgeschaltet werden. Sie schlagen sich als Bankguthaben oder flüssige Mittel nieder und bewirken dann eine Stö-

rung der Wertgleichheit. Hierdurch ergibt sich ein erhöhtes Risiko aus diesen Beträgen. Diese und die erwähnten rentabilitätsmäßigen Ueberlegungen führen dazu, die Nominalwerte zur teilweisen Rückzahlung des Aktienkapitals zu benutzen. Eine derartige Maßnahme verursacht also keine Störung der Wertgleichheit, sie dient vielmehr in der Regel dazu, das verloren gegangene Gleichgewicht wieder herzustellen.

Ein ähnliches Mittel war in den vergangenen Krisenjahren der Erwerb eigener Aktien, soweit er dazu diente, eine Anpassung an die Wirtschaftslage herbeizuführen. Die Rationalisierungsperiode der Jahre 1926 bis 1929 hatte in den Unternehmungen sehr viele Mittel gebunden, die im Verlaufe der folgenden Krisenjahre wieder freigesetzt wurden. Anstatt den Weg der vom Gesetzgeber vorgeschriebenen Kapitalherabsetzung (HGB §§ 288 f.) zu beschreiten, kauften die Gesellschaften im freien Markte eigene Aktien zum Teil zu bedeutend unter pari liegenden Kursen auf. Das Vorgehen hatte gewisse Vorteile, wenn im Falle der Wirtschaftsbelebung die Aktien zu einem erhöhten Kurse hätten wieder abgesetzt werden können. Trat das nicht ein, so blieb immer noch der Weg der Verrechnung mit dem Aktienkapital. Denn bei der Einziehung mußte, weil die Papiere unter Nennwert beschafft werden, ein Buchgewinn entstehen. Der Einzug von im Portefeuille befindlichen eigenen Aktien war bei den Vorständen der Aktiengesellschaften deshalb besonders beliebt, weil die großen Krisenverluste durch die erzielten Buchgewinne eine Abschwächung oder Abdeckung erfahren konnten. Es war eine Sanierung ohne Kenntnis der Oeffentlichkeit und ohne Befragen der Generalversammlung, weshalb man dieses Verfahren auch als „kalte Sanierung" bezeichnete [1]).

Wie sind diese Maßnahmen nun vom Standpunkt der Wertgleichheit zu beurteilen? Unmaßgeblich ist dabei, daß der Erwerb eigener Aktien und deren Einzug inzwischen durch die Aktienrechtsnovelle eine Neuregelung und Erschwerung erfahren hat [2]).

Mit dem steigenden Geldwerte in der Krise erfahren die Aktien der Gesellschaften Kurseinbußen, d. h. sie passen sich dem herrschenden Preisniveau an. Da die Stückelung der Papiere dem nominal konstant gehaltenen Aktienkapital entspricht, sinkt ihr Wert oft unter den aufgedruckten Nominalbetrag. Die Geldwertbewegung, die innerhalb der Unternehmung den Wert der realen Vermögensbestände absinken läßt, setzt sich auch zu Recht in der Preisbewegung der Aktie fort. Es ergibt sich nun eine Diskrepanz zwischen dem Aktienkapital, welches scheinbar seinen alten Wert behalten hat, und den umlaufenden Papieren, die es vertreten, und die alte Wertbewegungen mitmachen, da sie den im Markt wirkenden Kräften ausgesetzt sind. Daneben vollzieht sich in dem Betrieb der bereits

---

[1]) Vgl. Frankfurter Zeitung v. 24. I. 1931, Nr. 64.
[2]) Vgl. HGB §§ 226 u. 227 alter und neuer Fassung.

beschriebene Vorgang des Verlustausweises bei gleichzeitigem Ansteigen der liquiden Mittel, die nach Anlage drängen. Es liegt nun nahe, diese Mittel dazu zu verwenden, die Ueberdeckung des konstanten Aktienkapitals, durch welches erst die Spannungen entstehen, zu beseitigen oder wenigstens zu mildern.

Die Geldwerte werden zu diesem Zweck durch den Kauf eigener Aktien in Realwerte umgewandelt und der Tageswert dieser aktiven Realwerte mit dem historischen, und deshalb überhöhten passiven Realwert, die beide im Grund genommen die gleiche Größe darstellen, kompensiert. Durch den Einzug verschwinden auf der Bilanzpassivseite die entsprechenden Nominalbeträge, während sich die aktive Bilanzseite nur um den niedrigen Marktwert der Aktien vermindert. Während das Festhalten des passiven Realwertes auf nominaler Höhe, bei Absinken der veränderlichen aktiven Realwerte zu einem scheinbaren Verluste führte, ergibt sich aus der Herabsetzung bei der Verrechnung gegen die „billig" gekauften Aktivwerte ein scheinbarer Gewinn, der nun seinerseits dazu verwendet wird, die früher entstandenen Scheinverluste auszugleichen. Dies ist dann ein allerdings umständlicher Weg, die verloren gegangene Wertgleichheit wieder herzustellen. Man sieht daraus aber auch, welche Umwege die Praxis zu gehen gezwungen war. Der Grund lag in der gesetzlichen Vorschrift, die die Konstanthaltung des Aktienkapitals verlangt.

Es sei hier eingeschoben, daß die Mängel, soweit sie bisher im Zusammenhang mit der Nominalität des Aktienkapitals und deren störende Wirkungen auf die Wertgleichheit durch die Zulassung der Quotenaktien beseitigt werden könnten. Durch sie würde eine automatische Anpassung der Realwerte b e i d e r Bilanzseiten an die Geldwertschwankungen beseitigt, und Manipulationen, wie oben dargestellt, und die im nachstehenden noch zu besprechende Buchsanierung kämen in Fortfall [1]).

2223132. Die Sanierung.

Die Sanierung ist eine andere Form der Kapitalherabsetzung. Ihre Notwendigkeit ergibt sich immer aus dem Ausweis eines Verlustes, der nicht ohne weiteres gegen das Eigenkapital, sondern nur unter Beachtung der vom Gesetzgeber vorgeschriebenen Formalitäten verrechnet werden darf. Die Ursachen für die Durchführung von Sanierungen können verschiedener Art sein. Sie können entweder auf echte Unterrentabilität zurückgeführt

[1]) Ueber die möglichen Nachteile der Quotenaktie vgl. Kalveram, „Finanzierung", Die Handelshochschule, Berlin-Wien 1928, S. 1294, und Hundhausen, „Anleihen und Aktien in der amerikanischen Effektenfinanzierung", Z. f. hw. F. 26. Jahrgang 1932, S. 422 ff. und S. 525 ff

werden, sie können sich aber auch aus der Notwendigkeit der Wertanpassung des Aktienkapital als notwendig erweisen. Wenn echte Umsatzverluste zur Sanierung zwingen, ist damit auch gleichzeitig ein Abgehen von der Wertgleichheit verbunden, weil die Werte des Unternehmens nicht mehr in der notwendigen Höhe reproduziert werden. Es tritt dann ein Substanzverlust ein, der sich entweder in einem Rückgang der aktiven Real- und Geldwerte bei gleichbleibenden passiven Realwerten oder bei gleichgehaltenen aktiven Realwerten in einem Steigen der passiven Nominalwerte bemerkbar macht.

In der Regel kann die Wertgleichheit in diesem Falle nicht durch einfache Reduktion des Aktienkapitals wiederhergestellt werden; es bedarf einer Zuführung neuer Mittel zur Abdeckung der Verpflichtungen, und gleichzeitig sind Mittel bereitzustellen, die eine Umstellung des Betriebes auf bessere Arbeitsmethoden zum Zwecke der Wiedergewinnung der Rentabilität gestatten. In einer solchen Situation wird also die „reine Sanierung" nicht genügen, sondern die Sanierung mit Zuführung neuer Mittel gewählt werden müssen, die gleichzeitig auch bei der Bilanzbereinigung ihr Augenmerk auf Wiedererlangung der Wertgleichheit zu richten hätte.

Die der Wertanpassung dienende Sanierung kann nach dem bisher Dargestellten kurz behandelt werden. Sie kommt dann in Frage, wenn die aktiven Realwerte infolge Geldwertsteigerung eine wertmäßige Schrumpfung erfahren, während das Eigenkapital die notwendige Parallelbewegung nicht mitmacht. Bei sonst richtiger Rechnungsweise braucht die Wertgleichheit keine Störungen zu erfahren, weil nämlich nach Abzug des Bilanzverlustes vom Eigenkapital der Eigenkapitalwert der aktiven Realwertgröße entsprechen muß, wenn vorhergegangene Wertgleichheit vorausgesetzt wird. In der Tat werden die Vermögenswertänderungen aber über die Erfolgsrechnung geführt und vermischen sich dort mit echtem Gewinn bzw. Verlusten, so daß — wie gesagt — auf diese Weise die Wertgleichheit eine Störung erfährt. Wenn bei der Sanierung der falsch ermittelte Verlust gegen das Eigenkapital verrechnet wird, ist damit also die Gleichheit der sich entsprechenden Bilanzwerte noch nicht wiederhergestellt. In der Praxis ist dies umso weniger der Fall, als meist die Kapitalreduktion noch weiter getrieben wird, als im Augenblick notwendig wäre, um gegen künftige Preissenkungen durch „Reservelegung" geschützt zu sein. Bei einer solchen Handhabung ist dann aber nicht zu erwarten, daß man der Forderung nach Wertgleichheit Rechnung trägt, obgleich sie gerade in Zeiten, die Sanierungen notwendig machen, eine besondere Beachtung verdiente.

22232. Die Finanzierung mit Fremdkapital.

Neben dem Eigenkapital arbeitet in den Unternehmen Fremdkapital, also Kapital, das für kürzere oder längere Dauer den Betrieben von anderen Wirtschaftseinheiten zur Verfügung gestellt wird. Die Aufnahme fremden

Kapitals geschieht zum Zwecke der Verbreiterung von Arbeitsmöglichkeiten und Verbesserung der Rentabilität des eigenen Kapitals [1]). Für das Einströmen von Fremdkapital in die Unternehmung sind also betriebliche Notwendigkeiten maßgebend, oder es können Ueberlegungen, die sich auf die Aufwands- und Ertragsrechnung stützen, den Anlaß bilden, den fremden Mitteln den Vorzug zu geben. Ihre oberste Grenze findet die Kreditaufnahme in der zu wahrenden Sicherheit des Betriebes; es sind also liquiditätsmäßige Gründe, die eine zu hohe Beanspruchung des Geld- oder Kapitalmarktes verhindern [2]). Hinzu kommt noch, daß ein Zuviel an Kapital, wenn die obere Grenze überschritten wird, auf den Wirkungsgrad der Unternehmung schädlich einwirkt [3]). Neben den Gesichtspunkten der Liquidität tritt noch die Frage der wirtschaftlichen Verwendung des aufgenommenen fremden Geldes.

Die unterste Grenze findet die Kapitalbeschaffung an den Betriebsbedürfnissen. Wenn das Eigenkapital zur Finanzierung aller betrieblichen Vorgänge ausreichend wäre, würde die Aufnahme von Fremdkapital überhaupt nicht notwendig sein. Das ist aber zu einer Volkswirtschaft mit ausgedehnter kreditwirtschaftlicher Verflechtung ein nie anzutreffender Fall. Die Kreditinanspruchnahme wird also so weit gehen müssen, daß das normale Produktionsprogramm durchgeführt werden kann. Es müssen dauernd so viele Mittel zur Verfügung stehen, daß der Unternehmung „auf die Dauer ihres Bestandes finanzielle Ellbogenfreiheit gesichert bleibt" [4]). Das ist aber nnur dann der Fall, wenn das Kapital auf eine längere Zeit an das Unternehmen gebunden ist, also mit Hilfe langfristiger Finanzierung.

222321. Das langfristige Fremdkapital.

Die vorausgegangenen Ueberlegungen, die auch von der Praxis angestellt werden und eine „gesunde Finanzierungsweise" als letztes Ziel haben, beruhen letztlich auf dem Grundsatz, daß langfristiges Vermögen auch durch langfristiges Kapital beschafft werden muß. Das hat an sich mit der Frage der Wertgleichheit nichts zu tun, wenn auch dadurch eine annähernde Wertgleichheit erreicht zu werden vermag, nämlich dann, wenn man dem Fremdkapital „eigenkapitalartigen" Charakter zuspricht. Die Berechtigung hierzu leitet sich aus der Eigenart des langfristigen Fremdkapitals ab. Zwar bestehen ohne Zweifel juristische Unterschiede, die jedoch vom wirtschaftlichen Standpunkt nicht ausschlaggebend sein dürfen.

---

[1]) Vgl. Sandig, Finanzierung mit Fremdkapital, Stuttgart 1930 S. 1.
[2]) Vgl. Seidel, Das fremde Kapital im Unternehmen, „Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jahrgang 1924, Seite 228.
[3]) Vgl. Herzog, Industrielle Finanzierungen, Stuttgart 1923, S. 1.
[4]) Herzog, a. a. O. S. 2.

Aber auch wirtschaftlich gesehen unterscheiden sich beide Kapitalarten durch die Kostenbelastung, die das Arbeiten mit Fremdkapital zur Folge hat. Hier hat die in letzter Zeit sich einbürgernde Uebung, wenigstens in der Kalkulation den Zins auf Eigenkapital als Kosten zu behandeln [1]), eine ausgleichende Wirkung gezeitigt und in diesem Sinne die beiden Kapitalarten einander genähert.

Wie steht es nun bei einem Vergleich des langfristigen Fremdkapitals mit Eigenkapital vom Standpunkt des Prinzips der Wertgleichheit?

Sicher ist, daß das Eigenkapital die Wertbewegungen der Vermögenswerte aufzunehmen vermag, während das Fremdkapital diese Fähigkeit nach der herrschenden Rechtsordnung nicht hat. Andererseits kann es aber eben wegen seiner langen Befristung auch dann nicht vom Gläubiger zurückgezogen werden, wenn dies für ihn günstig, für den Betrieb aber mit Substanzverlust verbunden wäre. Die Tatsache der langen Gebundenheit gestattet eben, das Fremdkapital zurückzubezahlen, wenn der Index etwa den gleichen Stand hat wie bei der Aufnahme, oder wenn er sogar darüber steht. Weil der Termin der Rückzahlung vom Schuldner gewählt werden kann, besteht während der Laufzeit des Kredits kein Geldwertrisiko. In diesem Fall kann der Unternehmung aus der nominalen Verpflichtung durch Wertschwankung kein Nachteil erwachsen.

Eine noch bessere Uebereinstimmung und eine gerechtere Lösung würde die Aufnahme von langfristigem Kapital mit Indexklausel bedeuten, wie dies in Deutschland während der Inflationsjahre aus dem Zwange der Not durchgeführt und in den Vereinigten Staaten auch bei „stabiler" Währung gestattet ist [2]).

Sofern das Unternehmen die dauernd an den Betrieb gebundenen Vermögenswerte nicht aus eigenen Mitteln beschaffen kann, wird es im Interesse der Sicherheit für diesen Zweck langfristiges Fremdkapital heranziehen. Zu den Daueranlagen gehören nicht allein die Immobilien und Mobilien, sondern es muß auch ein gewisser Bestand an Roh-, Hilfs- und Fertigmaterialien ständig verfügbar sein, also eine Mindestvorratsmenge, die man nach einem von Schmalenbach geprägten Begriff auch „eiserner Bestand" bezeichnet [3]). Schließlich gehören auch noch die Beteiligungseffekten hierher.

---

[1]) Vgl. Kalveram, Zins und Abschreibung als Kostenfaktor. (Die Abschreibung in der Kalkulation), RKW-Veröffentlichungen Nr. 80, Leipzig 1932, S. 138.

[2]) Vgl. Schmidt, F., Die organische Tageswertbilanz, a. a. O. und Zahn, Amerikanische Anleiheverträge, Zeitschrift für Betriebswirtschaft, XIII. Jahrgang 1936, 3. Heft.

[3]) Schmalenbach, Dynamische Bilanz, a. a. O. S. 209 ff.

Die erwähnten Vermögensarten sind vorwiegend Realwerte oder solche mit realwertartigem Charakter. Wenn man dem Finanzierungsgrundsatze folgt, der bereits gekennzeichnet wurde, dann ist dadurch eine annähernde Wertgleichheit möglich. Diese Wertgleichheit ist aber nicht bewußt gewollt, weshalb sie Rosenberger als eine auf „Zufall" beruhende Wertgleichheit bezeichnet [1]).

Der genannte Verfasser lehnt es ab, die Finanzierungsweise des Vermögensaufbaus und das Prinzip der Wertgleichheit miteinander zu verquicken und will beides als getrennte Betrachtungsweisen behandelt wissen. Nach ihm ist die Finanzierung „gesund", wenn das „langfristige" Vermögen mit Hilfe von Eigenkapital und langfristigem Fremdkapital finanziert ist. Auf die Verhältnisse der von ihm untersuchten Industrie angewandt, ergibt sich eine sogenannte „gerade" Finanzierung, d. h. „das gesamte langfristige Vermögen war mittels langfristigem Kapital finanziert", was von der Solidität der Finanzierungspolitik in der Brauereiindustrie zeugt" [2]).

Trotzdem zeigt sich im weiteren Verlaufe seiner Untersuchung bei Betrachtung der Wertgleichheit, daß sich in den Jahren 1925—32 aus den Bilanzen ein Verlust von etwa 2 Mill. RM. durch Nichteinhaltung der Wertgleichheit errechnen läßt [3]), und es wird mit Recht auf die Gefahren hingewiesen, die in der einseitigen Aufnahme von Passivgeldwerten liegen [4]).

Hieraus ergibt sich mit zwingender Notwendigkeit, daß man die Finanzierungspolitik nur unter einheitlichen Gesichtspunkten betrachten muß, und dabei hat die Beachtung der Wertgleichheit im Vordergrund zu stehen, wobei sich dann die anderen Grundsätze von selbst unterordnen. So schließt die Forderung nach Wertgleichheit der Realwerte beider Bilanzseiten ohne weiteres die Finanzierung der Anlagen und der „gebundenen Vorräte" durch Eigen- bzw. Fremdkapital ein. Allerdings geht das genannte Prinzip noch einen Schritt weiter, indem es die Deckung aller Realwerte, also sämtlicher Warenbestände, durch langfristig zur Verfügung stehendes Kapital verlangt.

Dies steht mit den Gepflogenheiten, die in Zeiten normaler Wirtschaftsgestaltung angewandt werden, in keinem Widerspruch. Die industriellen Betriebe erhalten zur Befriedigung ihrer dauernden Kapitalbedürfnisse keinen kurzfristigen Kredit. „Kredite, die jedes Mal prolongiert werden, gewährt die Bank nur gegen Unterpfand, dessen Realisation die Tilgung sicherstellt. Solch ein Unterpfand kann die Industrie nicht zur Verfügung stellen, da

---

[1]) Rosenberger, a. a. O., S. 189 (Fußnote).
[2]) Rosenberger, a. a. O. S. 172.
[3]) Ebenda S. 187.
[4]) Ebenda S. 188.

in der Regel alle Waren, über die sie verfügt, sich in ihrer eigenen Hand befinden müssen, zur Bearbeitung oder zum Verkauf." [1]).

Die Unternehmungen werden also so vorgehen, daß sie die festen Anlagen aus Eigenkapital beschaffen, die wiederum als Unterlage bei der Ausgabe von Obligationen dienen können, womit dann das reale Umlaufsvermögen beschafft wird. Die Wertgleichheit würde in diesem Falle gewahrt sein.

Hemmnisse, die einer solchen Politik entgegenstehen und damit das Ziel der Herstellung des Gleichgewichts der Bilanzwerte nicht zur Verwirklichung bringen lassen, können aus der Lage des Kapitalmarktes herrühren. So war es in der Nachinflationszeit nicht möglich, alle Anforderungen nach langfristigem Kredit zu decken. Der Kapitalmarkt konnte seine Funktion nur unvollkommen erfüllen und hat die Betriebe auf den Geldmarkt zur Befriedigung ihrer Kreditbedürfnisse abgedrängt. Allerdings bedeutet das nicht eine Durchbrechung der sich aus der Struktur des Umsatzprozesses ergebenden kreditpolitischen Gesetzmäßigkeiten, denn die kurzfristigen Kredite wurden letzten Endes zu dem, was sie in Wirklichkeit hätten sein sollen, zu langfristigen Krediten, indem sie „einfroren". Dies schließt aber nicht aus, daß die Wertgleichheit der Bilanzen besonders in den Jahren des Betriebsausbaus, also bis 1929 eine beträchtliche Störung der Wertgleichheit zu Gunsten der passiven Nominalwerte auswiesen. In den folgenden Krisenjahren mit starker Geldwertsteigerung mußten dann die Einbußen durch die Geldwertänderung ein beachtliches Ausmaß annehmen.

222322. Die kurzfristigen Kredite.

Es wurde die Regel aufgestellt, daß der Aufnahme von kurzfristigen Krediten durch die Höhe der vorhandenen aktiven Geldwerte eine obere Grenze gesetzt sein soll. Das ist schon der äußerste Punkt, bis zu welchem gegangen werden darf. Aus bereits dargelegten Gründen ist es sogar ratsam, dieses Verhältnis nicht bis zum äußersten anzuspannen. Es wurde bereits verlangt, daß ein Teil des Kapitals zur Gewährung des Lieferantenkredits durch langfristiges Kapital oder eigene Mittel zu beschaffen ist. An und für sich wird man gegebenenfalls die Banken bereit finden, den Lieferantenkredit zu finanzieren, weil sie in den Außenständen der Abnehmer eine gewisse Sicherheit haben. Aber selbst in dem Falle wird die Bank nicht das gesamte hierfür notwendige Kapital bereitstellen, weil sonst Dauerbetriebskredit entstehen würde [2]). Für die Unternehmen besteht aber bei einer solchen Finanzierungsweise die Gefahr, daß bei einer Vergrö-

[1]) Polak, a. a. O. S. 116.
[2]) Vgl. Polak, a. a. O. S. 117.

ßerung des Umsatzes, wodurch ein Mehr an Kreditbedarf entsteht, die Wertgleichheit eine Störung erfährt, die durch eine Anpassung nicht sogleich wieder beseitigt werden kann.

Das bedeutet in der Praxis angewandt, daß die genommenen kurzfristigen Kredite nie dazu verwendet werden dürfen, die Lagerbestände oder sogar die Anlagen zu finanzieren. Auch wenn die Kapitalbeschaffung auf dem Wege des Warenkredits durchgeführt wird, muß die Verteilung der aktiven und passiven Bilanzwerte derart sein, daß die entstehenden Kreditoren durch entsprechende Geldwerte auf der Vermögensseite gedeckt sind. Die kurzfristigen Kredite stellen also nichts anderes als durchlaufende Posten dar. Was auf der Passivseite der Bilanz als Kapitalquelle hereinfließt, muß im gleichen Maße als aktive Kreditgewährung die Unternehmung wieder verlassen. Auf diese Weise werden die Risiken aus Geldwertschwankungen ausgeschaltet und zudem noch eine gleichmäßige Verteilung der Kredite auf die gesamte Volkswirtschaft gesichert [1]).

Die Abweichung von der Wertgleichheit in den Jahren nach den Goldmarkbilanzen hat für die Unternehmungen katastrophale Folgen gehabt. Aber nicht nur die Unternehmungen, sondern auch die Kreditgeber, insbesondere die Banken, haben unter der schlechten Kreditpolitik gelitten. Das Abgehen von den früher geübten kreditpolitischen Grundsätzen in Form der Gewährung kurzfristigen Dauerkredits durch Beleihung der Anlagen und Warenlager rächte sich bald. Zwar wurden für letzteren Zweck neuartige Kreditsicherungen eingeführt [2]), die aber zum Schluß doch versagten. Diese Kreditpolitik hatte für alle Beteiligten die nachteiligsten Folgen, als sich durch Geldwertsteigerung infolge Nichteinhaltung der Wertgleichheit Verluste einstellten, die die Abdeckung der Kredite zur Unmöglichkeit machten. Die Rückwirkungen blieben bekanntlich nicht allein auf die Industrieunternehmungen beschränkt, sondern drohten im Höhepunkt der Krise, im Juli 1931, die gesamte Volkswirtschaft zu erschüttern.

2224. Die bewußte Abweichung von der Wertgleichheit zur Erzielung von Spekulationsgewinnen.

In den bisherigen Ausführungen wurde dargelegt, daß der durch das Unternehmen fließende Güter- und Wertestrom dauernd Kräfte auslöst, die in der Richtung einer Ablenkung von der Wertgleichheit wirken. Es wurde weiterhin gezeigt, daß die Betriebs- und Finanzpolitik der Unternehmungen selbst in einem großen Maße dazu beiträgt, die ablenkenden Tendenzen

[1]) Vgl. hierzu die ausführlichen Untersuchungen von Schmidt, Grundsätze zum Problem kurzfristiger Kredite. Zeitschrift für Betriebswirtschaft a. a. O. S. 415 ff.

[2]) Vgl. Klausing, Kreditsicherung in „Rhein-Mainischer Wirtschaftszeitung" Jahrgang 1933, Heft 1, S. 13 ff.

zu verschärfen. Aber darüber hinaus konnte nachgewiesen werden, daß die Möglichkeit besteht, dennoch die Wertgleichheit annähernd aufrecht zu erhalten, vor allem die nicht vermeidbaren Ablenkungen zeitlich stark einzuschränken.

Voraussetzung hierfür ist allerdings, daß die Leiter der Unternehmen sich darüber klar sind, welche Bedeutung der wertgleichen Vermögens- und Kapitalanordnung zukommt, und welche Risiken sie bei ihrer Außerachtlassung eingehen. Wenn die Praxis in der Nachinflationszeit nur selten die Forderung der Wertgleichheit beachtet hat, und wertgleiche Bilanzen lediglich durch äußere Einflüsse entstanden sind, so wird hieraus klar, daß sich die dem Prinzip zugrunde liegenden Gedankengänge noch nicht durchgesetzt haben.

Alle Abweichungen, die in veröffentlichten Bilanzen festgestellt werden, sind also dadurch erklärbar, daß sich die für den Bestand der Betriebe Verantwortlichen von den jeweiligen Wirtschaftskräften treiben ließen und nur den Erfordernissen des Augenblicks Rechnung trugen, ohne das Streben nach Wertgleichheit in den Kreis ihrer Betrachtungen einzubeziehen.

Andererseits kann es aber Fälle geben, bei denen ein Abweichen von der Normallage vorteilhaft sein kann. Weil damit hohe Risiken verbunden sind, ist es notwendig, daß eine solche Maßnahme bewußt geschieht, d. h. der Unternehmer muß wissen, daß es sich um spekulative Tätigkeit handelt. Er hat die daraus entstehenden Gefahren dauernd im Auge zu behalten, um sich gegebenenfalls schnell „glattstellen" zu können.

In Zeiten sinkender Preise kann die Unternehmung aus der Veränderung des Geldwertes dadurch Nutzen ziehen, daß sie Realwerte in Geldwerte verwandelt und eine Störung der Wertgleichheit zu Gunsten der aktiven Geldwerte herbeiführt. In einem späteren Zeitpunkte können dann mehr Produkte für die gleiche Geldmenge beschafft werden, oder anders ausgedrückt: Die Substanz der Unternehmung hat eine Vergrößerung erfahren. Für die Gestaltung des Eigenkapitals bedeutet die Substanzausweitung, daß es sich weniger vermindert, als es der Geldwertsteigerung entspricht. Maßstab hierfür ist die Veränderung des Index, der mit der Bewegung des Eigenkapitals zwischen zwei Zeitpunkten verglichen wird.

Umgekehrt können spekulative Gewinne in Zeiten sinkenden Geldwertes erzielt werden, wenn die Unternehmen Fremdkapital aufnehmen und dieses in Realkapital anlegen, also die Wertgleichung zu Gunsten der passiven Nominalwerte durchbrechen. In ähnlichem Maße wie die Geldwerte sinken, steigen die Realgüter und aus dem Verkauf zum höheren Preise können die gleichgebliebenen Geldschulden und Zinsen zurückgezahlt werden. Trotzdem bleiben in der Unternehmung noch Vermögenswerte zurück, die mit Hilfe der Kredite beschafft worden waren, es ist also Substanz zugewachsen. In beiden Fällen entstehen echte Gewinne, die aus

der Spekulation zwischen dem Markt des Geldes und dem der Realwerte erwachsen sind[1]). Aber es besteht hier die Möglichkeit, wie bei jeder Spekulation festgestellt werden kann, daß die Unternehmungsleiter sich in ihren Schätzungen über die zukünftige Entwicklung irren, so daß ebenso gut statt eines Gewinnes ein Verlust möglich ist. Die Aufgabe industrieller Unternehmen ist es, nicht Spekulationsgewinne, sondern echte Umsatzgewinne zu erzielen, weshalb die Abweichung von der Wertgleichheit nicht das Normale, sondern die Ausnahme darstellen sollte. Wenn schon vom Prinzip abgewichen wird, dann sollte der Unternehmer sich auch bewußt bleiben, daß sein Betrieb mit einem zusätzlichen Risiko belastet ist.

223. Der Zusammenhang zwischen Wertgleichheit und Liquidität.

Bei Durchsicht der betriebswirtschaftlichen Bilanzliteratur ist festzustellen, daß den Fragen der Zahlungsbereitschaft eine große Beachtung geschenkt wird, während die Wertgleichheit nur selten die ihrer Bedeutung zukommende Beachtung findet. Der Grund hierfür dürfte vor allem darin zu suchen sein, daß es sich bei der Liquidität vor allem um ein technisches Problem handelt. Als solches drängt es sich dem Bilanzbetrachter stärker auf als das Prinzip der Wertgleichheit, dessen Wirken sich mehr unter der Oberfläche der Unternehmungstätigkeit vollzieht.

Eine Unternehmung, welche die Forderung der Liquidität nicht beachtet, d. h. bei der die kurzfristigen Verbindlichkeiten die flüssigen oder schnell liquidisierbaren Aktiven stark überwiegen, gerät leicht in die Gefahr, daß Zahlungsstockungen eintreten. In diesem Falle erfährt der reguläre Umsatzprozeß insofern eine Störung, als Vermögenswerte, die einen bestimmten Zweck innerhalb desselben zu erfüllen hatten, durch einen von außen kommenden Druck, sozusagen auf unorganische Weise, diesem Zweck entzogen werden. Das kann verschiedene Folgen zeitigen, denen allen gemeinsam ist, daß die Unternehmung einer Gefahr ausgesetzt ist, durch welche ihre Existenz bedroht erscheint. Die Geber kurzfristigen Kapitals haben in der Regel an der Unternehmung nur solange ein Interesse, als diese in der Lage ist, ihren Verpflichtungen fristgemäß nachzukommen. Das Unternehmen seinerseits wird deshalb zum Zwecke der Erhaltung seiner Kreditfähigkeit dauernd für eine pünktliche Rückzahlung bemüht sein. Treten aber Umstände ein, die — sei es wegen schlechter Disposition oder infolge Aenderung der Marktlage — die rechtzeitige Abdeckung infolge Mangels an flüssigen Mitteln erschweren, dann wird die Unternehmung alles daransetzen müssen, ihren Verpflichtungen gerecht zu werden. Dies geschieht dann durch die Liquidisierung von Vermögensteilen, die im normalen Betriebsablauf nicht veräußert worden wären oder die im Augenblick auf Grund der

---

[1]) Vgl. Schmidt, Die organische Tageswertbilanz, a. a. O. S. 21.

Marktlage zu angemessenen Bedingungen nicht verkäuflich sind, wodurch vielleicht sogar erst die Illiquidität hervorgerufen wurde. In beiden Fällen entsteht durch ein solches Unternehmen, weil es unter Zwang Vermögensgegenstände veräußern muß, ein Verlust. Dieser kann in einer an sich tragbaren Substanzminderung liegen, doch erfährt die Unternehmung in jedem Falle eine Behinderung ihrer Bewegungsfreiheit, was im extremsten Falle zur freiwilligen oder erzwungenen Liquidation führen kann. Die Aufrechterhaltung der Liquidität bedeutet also die Abwendung der Gefahr einer Einschränkung der Bewegungsfreiheit, und auf diese Weise wird die Fortführung bzw. ein freiwilliger Abbau unabhängig von der jeweiligen Finanzierungsart möglich.

Die Beachtung der Liquiditätsregeln läuft demnach letzten Endes darauf hinaus, daß sich der Betrieb in einer dauernden Abwehrstellung gegenüber den Gefahren befindet, denen er durch die Notwendigkeit der Fremdfinanzierung ausgesetzt ist. Für den eigentlichen Unternehmungszweck und für die Wirtschaftlichkeit vermag dieses Prinzip dagegen keinen Beitrag zu leisten.

Hierzu trägt dagegen das Wertgleichheitsprinzip bei. Dieses ist gleichzeitig dazu geeignet, die Aufgabe, die das Liquiditätsprinzip zu erfüllen hat, mitzuübernehmen und darüber hinaus einem noch weit wichtigeren Zweck zu dienen. Die wichtigere Aufgabe, die das Wertgleichheitsprinzip gegenüber dem Grundsatz der Liquidität zu vollbringen vermag, beruht — wie in den vorangegangenen Untersuchungen eingehend dargelegt wurde — darin, die Unternehmungen vor Verlusten aus Geldwertänderungen zu bewahren. Hieraus erhält der Grundsatz der Wertgleichheit seine besondere Bedeutung. Indem er verhindert, daß die aus dem Umsatzprozeß erzielten Erträge durch Geldwertänderungen vermindert oder gar aufgezehrt werden, vermag er aber gleichzeitig, worauf noch zurückzukommen sein wird, für die Aufrechterhaltung der Liquidität Sorge zu tragen.

Wenn die Wertgleichheit, obwohl sie imstande ist, umfassendere Aufgaben zu erfüllen als die bloße Aufrechterhaltung der Zahlungsbereitschaft, bisher noch keine allgemeine Anerkennung gefunden hat, so liegt das im wesentlichen im folgenden: Der Ausgleich von Ertrag und Substanzveränderung durch Geldwertschwankungen vollzieht sich bei Nichtbeachtung der Wertgleichheit bei der bekannten Handhabung des Rechnungswesens unkontrolliert, sozusagen unter der Decke der sichtbaren Betriebsvorgänge. Als Resultat ergibt sich der Betriebserfolg, der bereits die Differenz aus Umsatzerfolg und Wertänderung ist, ohne daß die Betriebsführung sich dieser Tatsache klar bewußt ist. Verluste, die sich aus Nichtbeachtung der Wertgleichheit ergeben, treten also als solche nicht klar zu Tage, während auf der anderen Seite Fehler in der Liquiditätsrechnung, die nebenbei gleichzeitig Verstöße gegen die Wertgleichheit in sich zu schließen

vermögen, sofort zu erkennen sind und die nachteiligen Folgen unmittelbar spürbar werden lassen.

Weil die Praxis dies genau weiß, wird sie alles daransetzen, solche Fehler zu vermeiden.

Nun ergibt sich aus einer engen Verwandtschaft von Liquidität und Wertgleichheit, daß erstere dafür sorgt, daß auch die letztere nicht zu sehr vernachlässigt wird. Hierbei handelt es sich aber nicht um einen bewußten, sondern um einen mehr zufälligen Vorgang und es sind sehr wohl Fälle denkbar, daß eine Unternehmungsbilanz liquide aber nicht wertgleich ist. Das ist beispielsweise dann der Fall, wenn die aktiven Geldwerte die Verpflichtungen stark überwiegen, allerdings wird ein solcher Fall nur von vorübergehender Dauer sein, denn — liegt eine Ueberliquidität zu Grunde — wird sie durch das wirtschaftliche Prinzip relativ rasch wieder beseitigt werden. Das Freiwerden von Mitteln ist für die Unternehmung nur ein vorübergehender Zustand, da diese Mittel entweder von neuem in Realwerten angelegt werden oder zur Rückzahlung des Fremdkapitals bzw. Herabsetzung des Eigenkapitals Verwendung finden. Ein zu hoher Liquiditätsgrad vermag also weder vom Standpunkt der Wirtschaftlichkeit noch von dem der Wertgleichheit aus zu befriedigen.

Umgekehrt vermag nach den Liquiditätsberechnungen die Zahlungsbereitschaft auch dann noch als gewahrt angesehen werden, wenn die Geldwerte der Aktivseite zur Deckung der kurzfristigen Schulden nicht ausreichen. Man stellt sich dann auf den Standpunkt, daß ein Teil der Lagerbestände, insbesondere die Rohstoffe, schnell liquidierbar sei und also nötigenfalls zur Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit herangezogen werden könnte. Aber auch diese Lösung vermag nicht zu befriedigen. Der Betrieb braucht eine bestimmte Menge von Umsatzwerten, die ihm ohne Gefahr nicht entzogen werden dürfen. Sobald die Notwendigkeit besteht, sie zum Zwecke der Abdeckung von Verpflichtungen zu veräußern, muß der Betriebsprozeß eine Störung erfahren. Das ist nur dann nicht der Fall, wenn es sich um spekulative Vorräte handelt, was aber als Ausnahme hier nicht zur Erörterung steht.

Aus den dargestellten Möglichkeiten folgt, daß das Liquiditätsprinzip, isoliert angewandt, nicht ausreichend ist. Allein schon deshalb, weil es bestenfalls die Zahlungsbereitschaft aufrecht erhalten, niemals aber die von der Theorie zu fordernde Substanzerhaltung gewährleisten kann.

Im Interesse einer guten Betriebspolitik würde es deshalb liegen, beide Grundsätze zu einem einzigen zu vereinigen. Dies kann dadurch geschehen, daß man dem Wertgleichheitsprinzip den Vorzug gibt und bei dessen Handhabung gleichzeitig darauf achtet, daß eine dauernde „harmonische Abstufung der Fälligkeiten“ [1]) der entsprechenden Werte beider Bilanzseiten gewahrt wird.

[1]) Schmidt, F., Die organische Tageswertbilanz, a. a. O. S. 123.

Es geht demnach letztlich darum, das Wertgleichheitsprinzip zum übergeordneten Prinzip zu erheben. Dadurch wird zunächst erreicht, daß die Wirtschaftlichkeit des Betriebes keine Schmälerung erfährt, und durch die Beachtung der jeweiligen Fälligkeiten wird gleichzeitig dafür gesorgt, daß die Zahlungsbereitschaft dauernd gesichert ist.

Dieses Vorgehen hat außerdem den Vorteil, daß die Regeln der Wertgleichheit — soweit es sich um einen lebenden Betrieb handelt — ohne weiteres auch hinsichtlich der Liquidität anwendbar sind. Der Nachweis hierfür ergibt sich aus der Tatsache, daß die Liquiditätsregeln, soweit sie Anspruch auf allgemeine Gültigkeit erheben wollen, mit denen, die in der vorliegenden Untersuchung für die Aufrechterhaltung der Wertgleichheit aufgestellt wurden, übereinstimmen. Als ein Beispiel hierfür seien die folgenden Ausführungen von Zentner wörtlich wiedergegeben:

„Für die Liquidität einer industriellen Unternehmung ist es also von größter Wichtigkeit, daß das gesamte im Umsatzprozeß gebundene Vermögen — sowohl das Anlage- als auch das Betriebsvermögen — gegen etwaige Zugriffe der Gläubiger gesichert ist. Hinsichtlich der Finanzierung der industriellen Umsatzprozesse müssen daher ähnliche Grundsätze Geltung haben, wie sie hinsichtlich der Finanzierung des Anlagevermögens bereits gelten. Ihre Finanzierung hat ebenfalls langfristig, entweder durch Eigenkapital oder durch langfristiges Fremdkapital zu erfolgen [1]).

Soweit für die Liquidität Faustregeln aufgestellt wurden, die wesentlich von den Forderungen, welche die Wertgleichheit verlangt, abweichen, haben sich diese Regeln auf die Dauer nicht zu erhalten vermocht. Dies gilt beispielsweise für die in Amerika angewandte „2 : 1 Regel“ [2]). Sie beruht auf der Erkenntnis, daß dem schrumpfbaren Betriebsvermögen eine konstante Wertsumme von Schulden gegenübersteht. Hoffmann bemerkt hierzu: „Das Betriebsvermögen soll das in ihm investierte Kreditkapital sichern. Dieser Sicherungszweck verlangt, daß die kurzfristigen Schulden durch Betriebsvermögen überdeckt sind. Denn da dieses in der Hauptsache aus Waren und Forderungen besteht, die Waren aber namentlich im Falle der Liquidation des Geschäftes oft nur mit Verlust absetzbar sind und mit Einbuße an den Forderungen zu rechnen ist, so schließt es ein Verlustrisiko in sich.“ [3]). Nun ist man inzwischen auch in den Vereinigten Staaten von Amerika von dem Festhalten an einer starren Regel abgekommen, „man erkannte, daß das reine Wertverhältnis nichts aussagen könne über die Fälligkeit der Verbindlichkeiten und ebenso wenig über die Liquidität der Umlaufsmittel“ [4]).

---

[1]) Zentner, a. a. O., Seite 101.

[2]) Schmaltz, a. a. O., Seite 89.

[3]) Hoffmann, Wirtschaftslehre der kaufmännischen Unternehmung, Leipzig 1932, S. 74.

[4]) Schmaltz, a. a. O., S. 90 ff.

Man könnte von dem hier vertretenen Standpunkte aus hinzufügen, daß, selbst wenn durch das geforderte Verhältnis die Zahlungsfähigkeit aufrecht erhalten werden könnte, die relative Kapitalerhaltung der Unternehmung nicht gesichert ist. Für den normalen Umsatzprozeß ist es vollständig ausreichend, wenn die aktiven Geldwerte denen der Passivseite entsprechen. Im Interesse der leichteren Aufrechterhaltung der Wertgleichheit wurde gefordert, daß die kurzfristigen Verpflichtungen von den aktiven Nominalwerten überdeckt sein sollen, wobei angenommen wurde, daß letztere etwa zur Hälfte durch langfristige Nominalwerte zu finanzieren sind. Damit wird gleichzeitig den Liquiditätsansprüchen in weitgehendem Maße Rechnung getragen. Das Wertgleichheitsprinzip schließt demnach das Liquiditätsprinzip in sich ein.

3. Die Wertgleichheit, dargestellt an Bilanzen der Nachkriegszeit.

31. Die Gesichtspunkte der Untersuchung.

Nach der Darstellung der theoretischen Grundlagen des Wertgleichheitsprinzips im vorangegangenen Hauptabschnitt wird nachstehend an Hand einiger veröffentlichten Bilanzen gezeigt, ob die Wertgleichheit praktisch zur Geltung gekommen ist. Es wurde im Verlaufe der Arbeit mehrfach erwähnt, daß die Unternehmer der Erhaltung der Wertgleichheit keine Beachtung schenken, und es wurde ferner darauf hingewiesen, daß viele Ablenkungstendenzen wirksam sind, die — wird ihnen nicht bewußt entgegengearbeitet — die Gleichgewichtslage der Bilanzwerte verhindern. Allein aus dem Grunde kann nicht erwartet werden, daß die Bilanzen der Unternehmungen sich als wertgleich darstellen. Außerdem spielen noch andere Gründe eine Rolle. Bekanntlich erfahren die für die Veröffentlichung bestimmten Bilanzen meist gewisse Beschönigungen, die z. B. darin bestehen können, daß die Liquidität durch vorübergehenden fiktiven Verkauf von Waren besser erscheint als sie ist. Für uns bedeutet das eine Erhöhung der ausgewiesenen Geldwerte zu Lasten der Realwerte. Allerdings werden derartige Manipulationen nur bis zum Jahre 1931 eine größere Bedeutung haben, weil die seit dieser Zeit eingeführte verschärfte Prüfung Verstöße gegen die Bilanzwahrheit einschränkt. Seither ist auch die Unterbringung von Reserven in den Verpflichtungen, also eine Erhöhung der nominalen Passivgeldwert zu Lasten des realen Eigenkapitals nicht mehr angängig. Dennoch bietet auch jetzt die rechtlich zugelassenen Unterbewertung und die stille Reservepolitik, die, wie es scheint, in den Jahren des Aufschwungs

nach 1933 eine neue Blütezeit erlebt[1] [2]), genügend Spielraum, um die Bilanzen die tatsächlichen Verhältnisse nicht widerspiegeln zu lassen. Die damit für eine Bilanzanalyse gegebenen Mängel sind oft bei ähnlichen Untersuchungen hervorgehoben worden, sodaß es sich erübrigt, hier noch einmal darauf einzugehen.

Für die vorliegenden Zwecke ist noch besonders auf die aus dem Verbot der Bilanzierung immaterieller Werte sich ergebende Lage hinzuweisen. Soweit kostenbedingte in Frage kommen — und nur diese interessieren hier — findet eine Umwandlung von Geldwerten in Realwerte statt. Solche Realwerte dürfen jedoch nicht bilanziert werden, sondern man schreibt sie sofort über die Erfolgsrechnung ab. Das bedeutet, daß in der Unternehmung mehr Realwerte vorhanden sind, als ausgewiesen werden. Die immer wieder anzutreffende Unterbewertung erfährt also auch von dieser Seite her eine Verstärkung.

Auch aus diesem Grunde ist an die Untersuchung des Zahlenmaterials mit einer gewissen Skepsis heranzugehen[3]), wenn auch andererseits damit gerechnet werden kann, daß gewisse Ausgleichstendenzen bestehen, so daß sich der Bilanzinhalt, über einen längeren Zeitraum betrachtet, der Wirklichkeit immer wieder nähert[4]).

32. Die darzustellenden Relationen.

Im folgenden wird das zu bearbeitende Zahlenmaterial nach Gesichtspunkten gegliedert, wie sie den vorangegangenen theoretischen Betrachtungen entsprechen, und wie sie seit der Arbeit von Lieboner[5]) für diesen Zweck allgemein Verwendung gefunden haben.

321. Das Verhältnis der Anlagewerte der Aktivseiten zu den Realwerten der Passivseiten.

Es kommt hier auf einen Vergleich des stehenden Anlagevermögens mit der Eigenkapitalgröße an. Obwohl damit die Wertgleichheit noch nicht zum Ausdruck kommt, läßt diese Beziehungsgröße doch die Anlageintensität erkennen. Die Verfolgung dieses Verhältnisses über eine Reihe von Jahren zeigt, wie sich die Untersuchungsgrößen gegeneinander verschoben haben, wobei aber zu beachten ist, daß sowohl die Aenderung des Kapi-

[1]) Koehler, „Dividendenanspruch und stille Reserven", in „Der Wirtschaftsprüfer", Leipzig, 3. Jahrgang 1934, Heft 18 S. 373 f.

[2]) Zu dieser prinzipiell freundlichen Einstellung gegenüber stillen Reserven kommen noch opportunistische Erwägungen, die gegen eine Ausweisung zu hoher Gewinne sprechen (Anleihestockgesetz, Eigenfinanzierung infolge Kapitalmarktsperre und Erhöhung der Körperschaftssteuer).

[3]) Vgl. hierzu Weigmann, Grundlagen des Betriebsvergleichs, Stuttgart 1932, S. 133.

[4]) Vgl. Schmidt, F., Die Industriekonjunktur — ein Rechenfehler! a. a. O. S. 38 ff.

[5]) Lieboner, a. a. O.

tals, als auch die der Anlagen und letzten Endes auch beider Größen die Verhältniszahl (Anlagen : Eigenkapital, letzteres = 100) beeinflussen. (In den Zeichnungen Kurve I).

322. Verhältnis der Gesamtrealwerte der Aktivseiten zu den Realwerten der Passivseiten.

Diese Proportion läßt die eigentliche Wertgleichheit bzw. ihr Ueber- oder Unterschreiten erkennen. Allerdings dürfte es ein seltener Fall sein, daß die gesamten Aktivrealwerte durch das Eigenkapital gedeckt sind (In der Zeichnung Kurve II).

323. Verhältnis der Realwerte der Aktivseiten zu den Realwerten der Passivseiten + langfristigen Schulden.

Die Praxis zeigt, daß in den Nachkriegsjahren mehr oder weniger langfristiges, in manchen Fällen sogar kurzfristiges Kapital zur Finanzierung der Realwerte notwendig war. Soweit langfristige Kapitalaufnahme in Betracht kommt, braucht es noch nicht bedenklich zu sein. Es wurde bereits dargelegt und begründet, daß langfristige Verpflichtungen vom Standpunkte der Wertgleichheit aus ähnliche Eigenschaften wie das Eigenkapital aufweisen, also unter gewissen Bedingungen realwertartigen Charakter haben können. Deshalb wird es noch als günstig anzusehen sein, wenn bei Hinzunahme des langfristigen Fremdkapitals die Wertgleichheit gewahrt erscheint. (In den Zeichnungen Kurve 2).

Zur Orientierung wurden außerdem noch die Anlagen für sich betrachtet und der zusammengefaßten Eigen- und Fremdkapitalgröße gegenübergestellt. (In den Zeichnungen Kurve 1).

324. Verhältnis der Aktivgeldwerte zu den kurzfristigen Passivgeldwerten.

Diese Proportion zeigt die Gestaltung der Wertverhältnisse zwischen den Geldwerten der Aktivseite und den kurzfristigen Verbindlichkeiten. Ist langfristiges Fremdkapital vorhanden, das für die Deckung des Realvermögens nicht benötigt wird, so ergibt sich ein Ueberwiegen der Geldwerte, ein Zustand, der für die Wertgleichheit unbedenklich ist und mit Hinblick auf die Liquidität als günstig beurteilt werden kann. Ein Ueberwiegen der passiven kurzfristigen Geldwerte dagegen deutet an, daß Kreditoren zur Finanzierung von Realvermögen herangezogen wurden. In diesem Falle ist die Wertgleichheit nicht gewahrt, und auch die Liquiditätsverhältnisse geben zu Bedenken Anlaß.

33. Die zahlenmäßigen Ergebnisse der Untersuchungen und deren Auswertung.

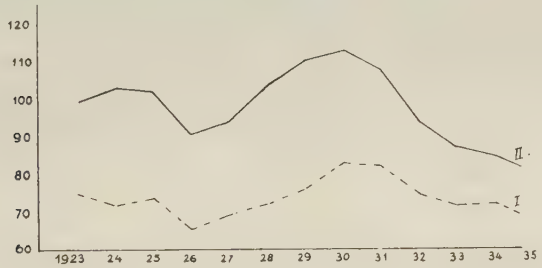
Zur Untersuchung wurden die Bilanzen von Unternehmungen einiger wichtiger Industriezweige herangezogen.

331. Chemische Industrie.
3311. I.G.Farben-Industrie A.G., Frankfurt a. M.

Anlagewerte zu Eigenkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital. (Eigenkapital = 100).

	Anlagewerte	Realwerte
1923	75	99
1924	72	103
1925	74	102
1926	66	91
1927	69	94
1928	72	104
1929	76	110
1930	83	113
1931	82	108
1932	75	94
1933	72	87
1934	72	85
1935	70	83

Die zeichnerische Auswertung ergibt den folgenden Kurvenverlauf.



Das Eigenkapital übersteigt die Anlagen um 20—30%, so daß ein Teil der eigenen Mittel noch zur Finanzierung des realen Umlaufsvermögens herangezogen werden kann. In den Jahren 1923 bis 1925 herrschte annähernde Wertgleichheit, doch wurde diese in den beiden folgenden Jahren unterschritten. Die Ursache hierfür ist in einer Erhöhung des Eigenkapitals zu suchen, mit der jedoch die Vergrößerung der Realwerte nicht Schritt hielt. Erst in den folgenden Jahren findet bei beinahe konstantem Eigenkapital eine Vermehrung der aktiven Realwerte, und zwar sowohl der Anlage- als auch Umsatzgüter, statt, so daß Teile des in reichlichem Maße zur Verfügung stehenden langfristigen Fremdkapitals zur Finanzierung mit-

verwendet werden mußten. Immerhin ist auch in den ansteigenden Konjunkturjahren die Abweichung von der Wertgleichheit (Maximum 1930 = 13%) nicht beträchtlich. In den Krisenjahren 1931 und 1932 zeigt sich ein Rückgang der wertmäßigen Höhe der Realwerte, der wohl auf niedrigere Bewertung zurückzuführen ist. Diese Tendenz setzt sich aber auch in den folgenden Jahren weiter fort, was auf die Legung stiller Reserven [1]) schließen läßt. Obwohl der Rohgewinn sich 1932 gegenüber demjenigen von 1931 stark erhöhte, erfuhr der Reingewinn nur eine geringe Veränderung. Die gleiche Tendenz ist auch in den folgenden Jahren wahrzunehmen. Die nachfolgende Aufstellung läßt dies erkennen.

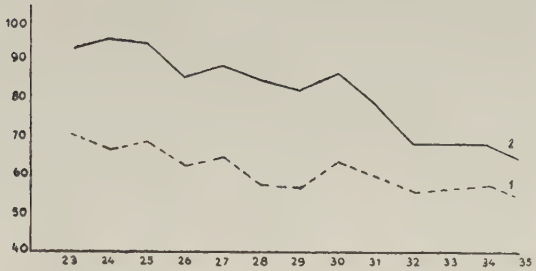
	Rohgewinn	Reingewinn
1931	148,3 Mill. RM.	44,5 Mill. RM.
1932	484,9 „ „	47,0 „ „
1933	512,8 „ „	49,1 „ „
1934	583,9 „ „	50,9 „ „
1935	634,5 „ „	51,4 „ „

Da das reale Vermögen bereits annähernd dem Eigenkapital gleich ist, muß erwartet werden, daß die zusammengefaßten eigenen Mittel und das langfristig aufgenommene Fremdkapital, das in reichlichem Maße zur Verfügung steht, die aktiven Realwerte übersteigen. Die nachstehende Zahlentafel (und die graphische Darstellung) gibt die Bestätigung.

Anlagewerte zu Eigenkapital + langfr. Fremdkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital + langfristigem Fremdkapital (diese jeweils = 100).

	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1923	71	93
1924	67	96
1925	69	95
1926	63	86
1927	65	89
1928	58	85
1929	57	83
1930	66	87
1931	60	79
1932	56	69
1933	57	69
1934	58	69
1935	57	68

[1]) Vgl. Seite 81.

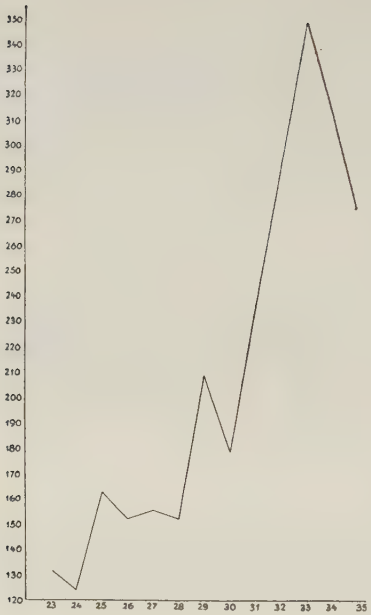


Das Uebergewicht der passiven Realwerte + langfristigen Schulden über die Aktivrealwerte, das bis zum Jahre 1925 nur wenige Prozent betrug, wächst bis zum Jahre 1932 auf 31% an und bleibt von da ab annähernd konstant. Demnach bleiben noch etwa $1/3$ der langfristigen Mittel für die Finanzierung der aktiven Nominalwerte übrig, was insbesonders in Zeiten steigenden Geldwertes als gute Finanzierungsweise angesehen werden kann.

Demgegenüber ist es von geringer Bedeutung, wenn die aktiven Geldwerte — verglichen mit den kurzfristigen Verbindlichkeiten — stark überwiegen, weil zur Neutralisierung die nicht durch die Realwerte gebundenen langfristigen Schulden herangezogen werden können. Wie sich die Geldwerte zu den kurzfristigen Nominalwerten der Passivseite verhielten, zeigt folgende Aufstellung:

Die aktiven Nominalwerte zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten (letztere = 100).

1923	132
1924	124
1925	162
1926	152
1927	155
1928	152
1929	209
1930	179
1931	235
1932	384
1933	349
1934	311
1935	275



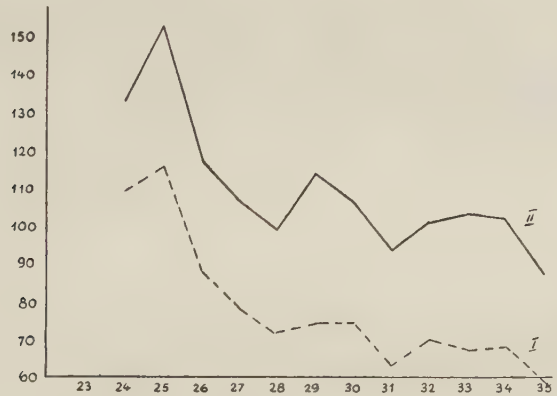
Bis zum Jahre 1925 reicht das Eigenkapital noch nicht zur Finanzierung der Anlagen aus. Die Realwerte überragen in diesem Jahre das Eigenkapital um über 50%. Um den für die Gesellschaft nicht erträglichen Zustand abzustellen, wurde im Jahre 1926 eine Kapitalerhöhung beschlossen, aus deren Erlös ein Teil der Verpflichtungen abgetragen wurde. Dadurch hat, wie der Geschäftsbericht hervorhebt, der finanzielle Status eine erhebliche Erleichterung erfahren. Dennoch wurde die Wertgleichheit aber erst im Jahre 1928 erzielt und zwar vermittels einer weiteren Kapitalerhöhung im Jahre 1927, die zum Zwecke der Rückzahlung von Darlehen durchgeführt wurde. Der Ueberschuß der Aktivrealwerte im folgenden Jahre ist auf eine Lagererhöhung, die mit einer Umsatzsteigerung parallel geht, zurückzuführen. Eine Umkehr der Entwicklung setzt im nächsten Jahre ein, und zwar bewegt sich jetzt die Kurve wieder auf die Wertgleichheitslinie zu, was vor allem in einer Verminderung der realen Umsatzwerte seine Erklärung findet. Der Geschäftsbericht des Jahres 1930 führt aus, daß wohl ein Abbau der Vorräte vorgenommen worden wäre, daß aber die Verminderung auch auf Preisrückgänge zurückzuführen sei.

3312. Schering-Kahlbaum A.G. Berlin.

Anlagewerte zu Eigenkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital (Eigenkapital = 100).

	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1924	109	133
1925	115	152
1926	88	117
1927	78	107
1928	72	99
1929	74	113
1930	74	106
1931	63	93
1932	69	100
1933	67	103
1934	68	102
1935	57	89

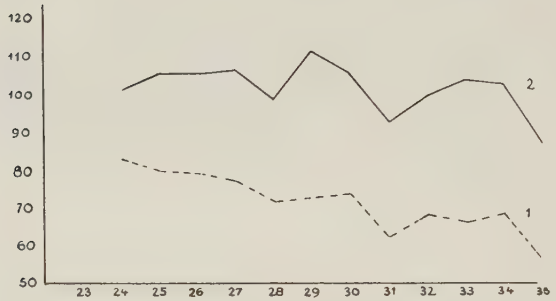
Die zeichnerische Darstellung ergibt folgenden Kurvenverlauf.



Anlagewerte zu Eigenkapital + langfr. Fremdkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital + langfristigem Fremdkapital (diese jeweils = 100).

	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1924	83	101
1925	80	105
1926	79	105
1927	77	106

	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1928	72	98
1929	73	112
1930	74	105
1931	62	92
1932	68	99
1933	66	102
1934	68	101
1935	57	88

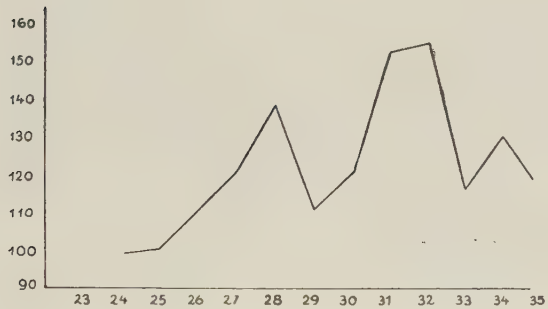


Während im Jahre 1930 trotzdem ein Ueberwiegen der aktiven Realwerte von etwa 6% festzustellen ist, wird daraus im nächsten Jahre bereits ein Ueberschuß der Passivrealwerte von 7%. Das ist nicht einer Senkung der Aktivwerte zuzuschreiben — diese sind sogar noch gestiegen — sondern er ist durch eine Erhöhung des Eigenkapitals infolge Ausweises neuer Reserveposten entstanden. In den späteren Jahren werden die Realwerte beider Seiten miteinander in Einklang gebracht, so daß die Bilanzen ab 1932 eine annähernde Wertgleichheit erkennen lassen. Das langfristige Fremdkapital spielt bei der Unternehmung, abgesehen von den ersten drei Jahren nach der Inflation, eine untergeordnete Rolle. In den Jahren 1924—1926 bewirkten die erheblichen langfristigen Mittel, daß die Wertgleichheit auch in diesen Jahren annähernd gewahrt blieb, sobald man das langfristige Fremdkapital mitheranzieht. Mit der Umwandlung der langfristigen Schulden in Eigenkapital und dem starken Rückgang der ersteren verläuft die Wertgleichheitskurve mit der zuerst dargestellten nahezu parallel.

Bezüglich der Nominalwerte ist zu sagen, daß durchschnittlich ein Ueberwiegen der aktiven Geldwerte über die kurzfristigen Verpflichtungen festzustellen ist, wobei die Geldwertkurve eine der realen Wertgleichheitskurve entgegengesetzten Verlauf erkennen läßt. Die übernormale Steigerung im Jahre 1931 ist auf eine starke Verminderung der Kreditoren zurückzuführen.

Die aktiven Nominalwerte zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten (letztere = 100).

1924	99
1925	100
1926	110
1927	120
1928	138
1929	111
1930	120
1931	152
1932	154
1933	116
1934	130
1935	121



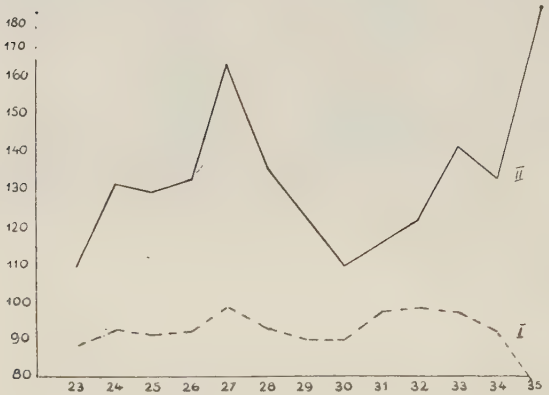
332. Textilindustrie.

3321. Kammgarnspinnerei Stöhr & Co. A.G. Leipzig.

Anlagewerte zu Eigenkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital. (Eigenkapital = 100).

	Anlagewerte	Realwerte
1923	88	109
1924	92	131
1925	91	129
1926	92	132
1927	98	162
1928	93	135
1929	90	122
1930	90	109

	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1931	97	116
1932	98	121
1933	97	140
1934	92	132
1935	79	186

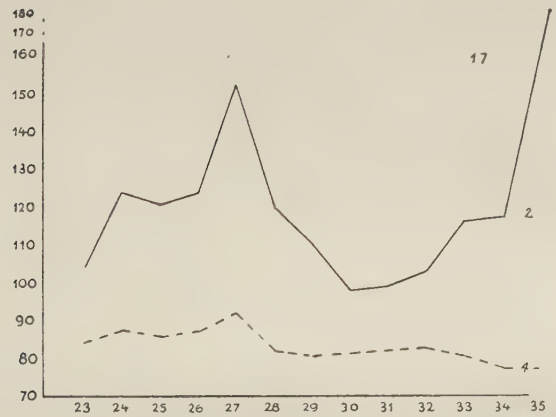


Bei dieser Unternehmung ist auffällig, daß sie nur die Anlagen aus Eigenkapital finanziert hat, was auf die starke Anlageintensität der Textilindustrie zurückzuführen ist. Das außerdem noch vorhandene reale Umsatzvermögen, welches in den Jahren guter Konjunktur etwa die Hälfte der langfristig gebundenen aktiven Realwerte ausmachte, wurde zu einem kleinen Teil durch langfristiges Fremdkapital, zum größeren Teil dagegen durch kurzfristige Verbindlichkeiten finanziert. Die Wertgleichheit der aktiven Realwerte im Verhältnis zu den eigenen Mitteln ist also keineswegs gewahrt worden, sie ist es noch am ehesten in der Krise des Jahres 1931 mit 9% Ueberdeckung, während die Jahre größter Umsatztätigkeit (1927, 1933) die stärksten Abweichungen mit 62% bzw. 40% aufweisen.

Ein ähnlicher, wenn auch etwas ausgeglichener, Kurvenverlauf ergibt sich, wenn man das relativ niedrige langfristige Fremdkapital in die Untersuchung einbezieht.

Anlagewerte zu Eigenkapital + langfr. Fremdkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital + langfristigem Fremdkapital (diese jeweils = 100).

	Anlagewerte	Realwerte
1923	84	104
1924	87	124
1925	86	121
1926	87	124
1927	92	152
1928	82	120
1929	81	110
1930	81	98
1931	82	99
1932	83	103
1933	81	116
1934	78	117
1935	78	185

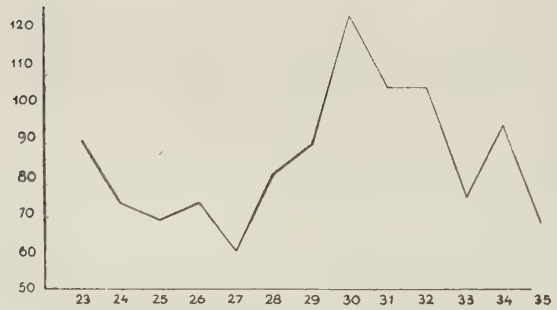


Auch hier zeigt sich im Jahre 1927 noch eine Ueberdeckung von über 50%. In den folgenden Jahren findet jedoch ein einschneidender Lagerabbau statt, dem vom Jahre 1930 ab eine Verminderung der Anlagen parallel ging. In demselben Jahre wird die Wertgleichheitslinie erreicht und auch in den folgenden Krisenjahren beinahe beibehalten. Die in dieser Zeit durchgeführten Abschreibungen an den Vermögenswerten wurde durch Kapitalreduktion (Zusammenlegung 10 : 7) nahezu ausgeglichen. Das Jahr 1933 brachte wieder eine Lagervergrößerung, und da sie vorwiegend aus kurzfristigen Krediten finanziert wurde, wieder ein Ueberwiegen der aktiven Realwerte.

Die Nominalwerte zeigen folgende Entwicklung:

Die aktiven Nominalwerte zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten (letztere = 100).

1923	89
1924	73
1925	69
1926	73
1927	60
1928	80
1929	88
1930	122
1931	103
1932	103
1933	74
1934	93
1935	67

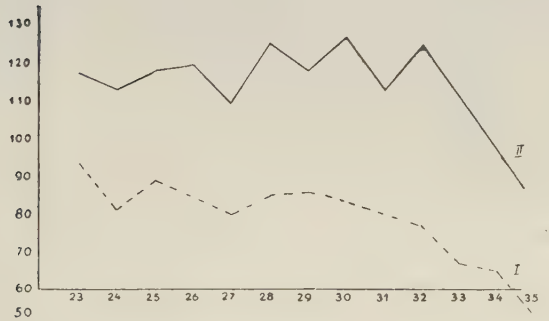


Die Geldwertkurve hat, wie zu erwarten war, einen der Realwertlinie entgegengesetzten Verlauf genommen. Bis zum Jahre 1929 überwiegen die Schulden die Aktivgeldwerte beträchtlich. Während der folgenden Krise tritt infolge Lagerabbaus und Unterlassung von Neuinvestitionen eine Verflüssigung ein, die zur Rückzahlung von Kreditoren benutzt wird. Die gleiche Verwendung fanden die aus einer 1929 beschlossenen Kapitalerhöhung einfließenden Mittel. Im Jahre 1930 werden in der Bilanz mehr aktive Geldwerte als kurzfristige Schulden ausgewiesen. In den beiden nächsten Jahren entsprechen sich beide Posten, und erst ab 1933 wird die Wertgleichheit zu Gunsten der passiven Geldwerte durch Finanzierung der Vorräte mittels Kreditoren unterschritten.

3322. Bremer Wollkämmerei A.G. Bremen.

Anlagewerte zu Eigenkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital. (Eigenkapital = 100).

	Anlagewerte	Realwerte
1923	94	117
1924	81	113
1925	89	118
1926	84	119
1927	80	109
1928	85	125
1929	86	118
1930	84	127
1931	80	113
1932	77	125
1933	67	111
1934	65	97
1935	52	88



Die Kurven des Unternehmens zeigen einen einheitlichen Verlauf als die der bisher betrachteten Gesellschaften. Vielleicht hängt das damit zusammen, daß die Betriebe, die ständig mit Rohstoffmärkten von stark schwankendem Preisniveau in Verbindung stehen, einen Ausgleich in Form von hohen stillen Reserven schaffen, wodurch sie eine starke Bewegung der Bilanzziffern vermeiden wollen.

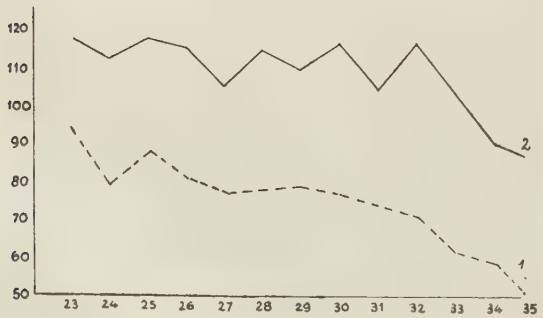
Allerdings hat auch diese Unternehmung die Wertgleichheit nicht eingehalten, wenn auch die Ueberdeckung mit von Jahr zu Jahr beinahe gleichmäßigen Auf- und Abbewegungen nur zwischen 10%—25% schwankt. Maßgeblich für die Veränderungen ist nach dem Geschäftsbericht die Preis- und Absatzlage, die sowohl auf die Lagerhöhe nach Wert und Menge, in geringerem Umfange auch auf die Anlagebewegung einwirkte.

Die Schwierigkeiten in der Rohstoffbeschaffung veranlaßten 1934 eine starke Verminderung der Lagerhaltung, so daß in diesem Jahre zum ersten Male die Wertgleichheit erreicht wurde. Die gleiche Tendenz wirkte auch noch im Jahre 1935 fort, was zur Unterschreitung der Wertgleichheit um 12% führte.

Bezieht man die langfristigen Verbindlichkeiten mit ein, so ergibt sich folgende zahlenmäßige Entwicklung:

Anlagewerte zu Eigenkapital + langfr. Fremdkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital + langfristigem Fremdkapital (diese jeweils = 100).

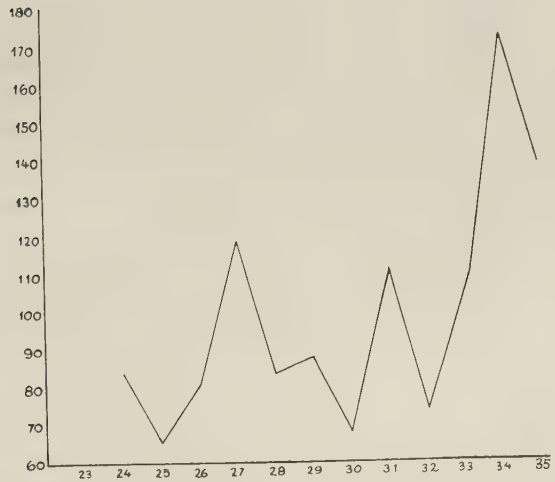
	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1923	94	117
1924	80	112
1925	88	117
1926	81	115
1927	77	105
1928	78	114
1929	79	109
1930	77	116
1931	74	104
1932	71	116
1933	62	103
1934	59	89
1935	52	88



Da bei der vorliegenden Unternehmung das langfristige Fremdkapital von untergeordneter Bedeutung ist, vermag auch bei der vorerwähnten Betrachtungsweise die Wertgleichheit keine größere Verschiebung zu erfahren.

Die aktiven Nominalwerte zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten (letztere = 100).

1923	230
1924	84
1925	67
1926	82
1927	119
1928	85
1929	89
1930	70
1931	111
1932	73
1933	110
1934	172
1935	140



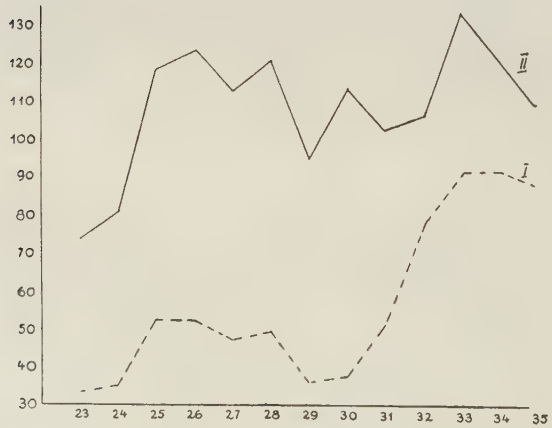
Die Nominalwerte lassen auch hier wieder die Lagerbewegung erkennen. Beträchtliche Erhöhung des Realvermögens wirkt sich mindernd auf das Verhältnis der Geldwerte aus, und umgekehrt wirkt eine Lagerverkleinerung auf die Nominalwertverhältnisse. Da ein Teil des realen Umlaufsvermögens durch kurzfristige Verbindlichkeiten finanziert wurde, ist es klar, daß die Geldwertgleichung überwiegend passiv ist.

333. Zellstoffindustrie.

3331. Zellstoffabrik Waldhof A.G. Mannheim.

Anlagewerte zu Eigenkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital (Eigenkapital = 100).

	Anlagewerte	Realwerte
1923	33	73
1924	35	80
1925	52	118
1926	52	123
1927	47	112
1928	49	120
1929	36	94
1930	38	113
1931	51	102
1932	77	105
1933	90	131
1934	91	119
1935	87	109



Die Anlagen sind bis zum Jahre 1931 vom Eigenkapital stark überragt, während das reale Umlaufsvermögen, das die Anlagen beträchtlich übersteigt, seit 1925 nicht immer aus eigenen Mitteln finanziert werden konnte. In den Jahren 1929 und 1931 bestand nahezu Wertgleichheit, die größte Ueberdeckung brachte dagegen das Jahr 1933 mit etwa 30%. Sonst ging der Wert der gesamten realen Aktivwerte nicht über 120% der eigenen Mittel hinaus.

Die Schwankungen, die ähnlich wie bei den bisher behandelten Industriezweigen vorwiegend durch konjunkturelle Ursachen zu erklären sind, sind demnach der Lager- und Anlagebewegung sowie den Aenderungen in der Eigenkapitalgröße zuzuschreiben. Das Jahr 1927 mit seiner erheblichen Umsatzsteigerung hatte eine Erhöhung der Vorräte und eine Erweiterung des Anlagebestandes zur Folge. Da parallel damit eine Kapitalerhöhung durchgeführt wurde, die über die Bestandsvermehrung hinausging, sinkt die Realwertkurve trotzdem ab, steigt aber im nächsten Jahre etwas, weil eine weitere Erhöhung der Realwerte zu Lasten der aktiven Nominalwerte stattfand. Auch im darauffolgenden Jahre (1929) behalten die Vorräte ihre steigende Tendenz bei, wohingegen die Anlageabschreibungen bereits die Zugänge überwogen. Da das Eigenkapital infolge Aktienemission eine starke Erhöhung erfuhr, zeigt die Realwertkurve eine stark abwärts gerichtete Bewegung und unterschreitet die Wertgleichheitslinie. Bereits im Jahre 1930 zeigte sich ein Umsatzrückgang, der eine über die gegebenen Verhältnisse noch hinausgehende Vorratserhöhung (zusätzlicher Holzanfall durch Wetterschäden) mit sich brachte. Die Kurve hat bei gleichgebliebenem Eigenkapital eine sich von der Wertgleichheitslinie entfernende Tendenz.

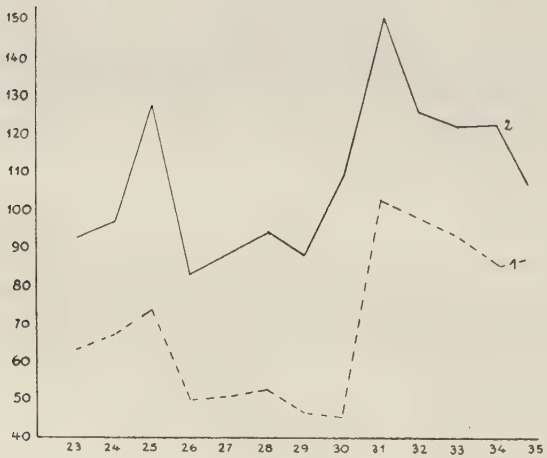
Das Krisenjahr 1931 machte erhebliche Abschreibungen auf Vorräte notwendig. Der im gleichen Jahre durchgeführte Einzug eigener Aktien hatte Buchgewinne zur Folge, die laut Geschäftsbericht zum Ausgleich der Wertminderungen auf die Vermögensgegenstände verwendet wurden. Auf diese Weise erfuhr das Wertgleichheitsverhältnis keine erhebliche Veränderung.

Im Jahre 1932 wurden die Vorräte auf die Hälfte vermindert, dagegen die Anlagebestände nicht unwesentlich erhöht. Das Aktienkapital zeigt wiederum infolge Einzugs eigener Aktien eine Senkung, so daß auch jetzt noch keine große Aenderung in der Verhältniszahl eintritt. Erst eine im Jahre 1933 vorgenommene Kapitalherabsetzung bei etwa unverändert gebliebenem Realwertbestand führt zu einer starken Ueberdeckung der realen Passivwerte, die dann im Jahre 1934 infolge rückläufiger Vorratsbewegung bei konstant gebliebenen eigenen Mitteln etwas zurückgeht. Auch im folgenden Jahre 1935 weist der Buchwert der Vorräte einen Rückgang auf, ebenfalls die Forderung an Beteiligungsgesellschaften. Die durchgeführte Anlagevermehrung wurde durch erhöhte Abschreibung buchmäßig wieder ausgeglichen, sodaß im Ganzen gesehen die Realwerte auch in diesem Jahre eine Senkung erfuhren, wodurch die Gesamtrealwerte bei 9% Ueberdeckung wieder eine Annäherung an die Wertgleichheitslinie zeigten.

Das langfristige Fremdkapital beläuft sich bei der Gesellschaft auf ½ bis ⅓ des Eigenkapitals.

Anlagewerte zu Eigenkapital + langfr. Fremdkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital + langfristigem Fremdkapital (diese jeweils = 100).

	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1923	30	68
1924	33	75
1925	50	112
1926	32	74
1927	33	77
1928	34	83
1929	28	71
1930	29	87
1931	41	83
1932	64	87
1933	85	124
1934	86	113
1935	87	109

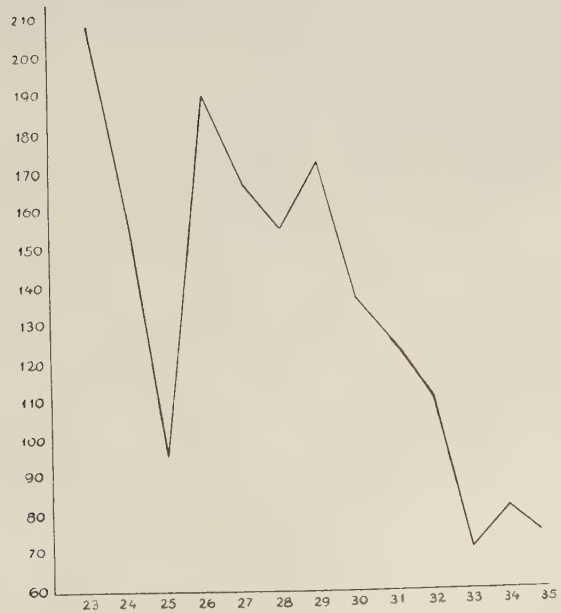


Durch die Bedeutung, welche dem langfristigen Fremdkapital zukommt, werden die realen Aktivwerte bei der Zusammenfassung der beiden Kapitalgrößen im Durchschnitt stark überdeckt. Die Bewegungsrichtung selbst ist von der Tendenz der vorangegangenen Kurve nicht sehr verschieden, weshalb auf die obigen Darlegungen zurückverwiesen werden kann. Bemerkenswert ist jedoch, daß in den Jahren 1933/34 die langfristige Verschuldung zu erheblichen Teilen abgedeckt wurde, so daß sich in diesem Zeit-

punkt und im folgenden Jahre auch die zusammengefaßten Passivrealwerte und langfristige Schulden von den Gesamtrealwerten überragen lassen.

Die aktiven Nominalwerte zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten (letztere = 100).

1923	210
1924	159
1925	95
1926	191
1927	167
1928	155
1929	173
1930	137
1931	125
1932	111
1933	71
1934	82
1935	75

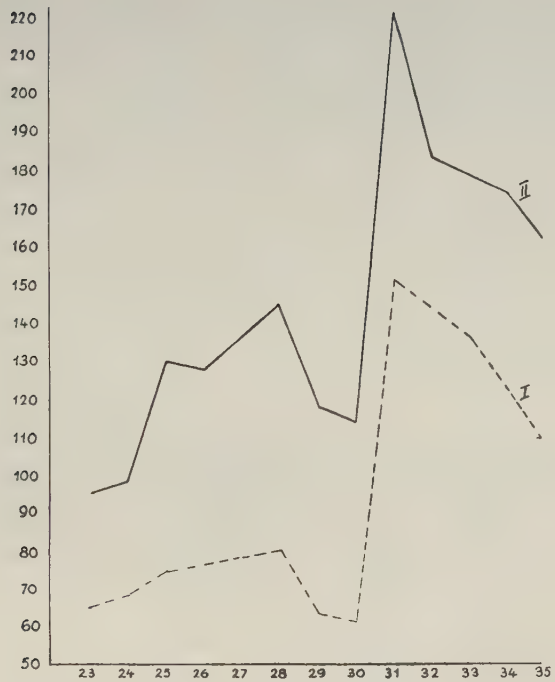


Dadurch, daß langfristige Kredite für die Finanzierung der aktiven Geldwerte zur Verfügung gestanden haben, zeigt die Kurve dieser Werte ein starkes Uebergewicht gegenüber den kurzfristigen Verbindlichkeiten, also eine gesunde Liquidität. Seit dem Jahre 1929 ändert sich das Verhältnis zu Gunsten der passiven Nominalwerte, und vom Jahre 1933 ab reichen die aktiven Geldwerte zur Deckung der kurzfristigen Verbindlichkeiten nicht mehr aus. Kreditoren werden zur Finanzierung aktiver Realwerte herangezogen, ein vom Standpunkt des Wertgleichheitsprinzips nicht gutzuheißender Zustand.

3332. Aktiengesellschaft für Zellstoff und Papierfabrikation, Aschaffenburg.

Anlagewerte zu Eigenkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital. (Eigenkapital = 100).

	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1923	65	95
1924	68	98
1925	74	130
1926	77	128
1927	78	136
1928	80	145
1929	63	118
1930	61	144
1931	151	222
1932	143	184
1933	136	179
1934	122	175
1935	108	162

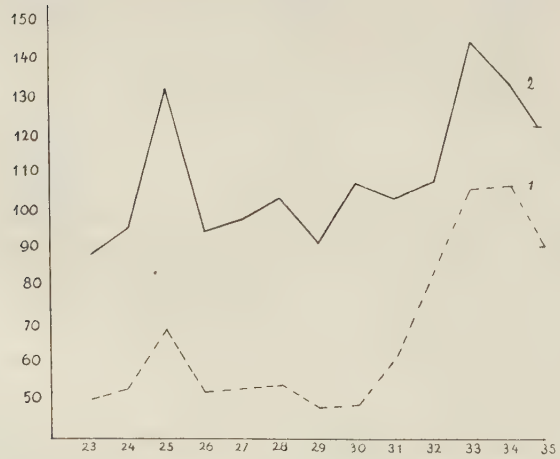


Die hier behandelte Unternehmung bietet ein typisches Beispiel für wertungleiche Bilanzen. Die Anlagen, die bis zum Jahre 1930 zu 60% bis 80% vom Eigenkapital überdeckt wurden, erfuhren im folgenden Jahre eine derartige Erweiterung, daß sie die Eigenkapitalgröße um die Hälfte überstiegen. Wenn diese Relation in den nächsten Jahren durch Abschreibungen abgeschwächt wurden, so blieben die Anlagen doch wertmäßig um ein Viertel höher als das Eigenkapital. Hinsichtlich der Gesamtrealwerte bestand nur in der Goldmarkeröffnungsbilanz und noch im nächsten Jahre Wertgleichheit. Ab 1925 ist eine Ueberdeckung von 30% bis 40% vorhanden, und erst in den Jahren 1929 und 1930 nähert sich die Kurve der Wertgleichheitslinie bis auf eine Ueberdeckung von 15%. Die größte Abweichung mit einer Ueberdeckung von 122% zeigt dann das Jahr 1931 wegen des bereits erwähnten Anlageausbaus, der hauptsächlich durch aktive Nominalwerte bzw. kurzfristiges Geldkapital finanziert worden war. In den folgenden Jahren ist eine allmähliche Bewegung in Richtung auf die Wertgleichheit zu beobachten, was auf die hohen Abschreibungen, die die Neuzugänge überwiegen, zurückzuführen ist. In der gleichen Richtung hat der niedrigere Ausweis von Vorräten, insbesondere im Jahre 1932 gewirkt.

Die Heranziehung der langfristigen passiven Nominalwerte zeigt einen etwas anderen Verlauf der Deckungsverhältnisse.

Anlagewerte zu Eigenkapital + langfr. Fremdkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital + langfristigem Fremdkapital (diese jeweils = 100).

	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1923	63	93
1924	67	96
1925	73	128
1926	50	83
1927	51	89
1928	53	95
1929	47	89
1930	46	110
1931	102	151
1932	98	127
1933	93	123
1934	86	124
1935	79	117



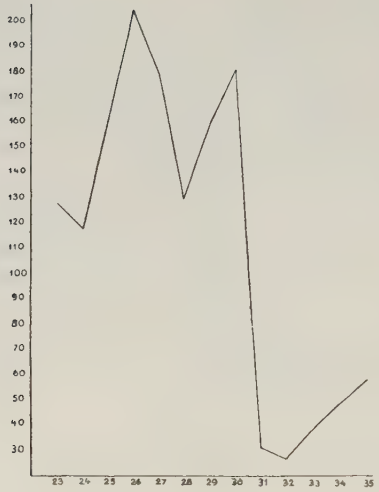
Das bis zum Jahre 1925 vorherrschende Fremdkapital wurde ein Jahr später zum Teil durch eine langfristige Anleihe ersetzt. Infolgedessen sank die Realwertkurve, wenn man das Eigenkapital + langfristige Kredite als Basis wählt, unter die Wertgleichheitslinie. Erst im Jahre 1930 — besonders durch Realwertzuwachs im folgenden Jahre — reichten auch die lang-

fristig verfügbaren Mittel zur Finanzierung der Realwerte nicht mehr aus; es mußte für einen Teil (1931 sogar 50%) kurzfristiges Fremdkapital zur Deckung herangezogen werden. Bis zum Schluß des Untersuchungszeitraums blieb dieser Zustand im großen und ganzen bestehen, doch ist eine allmähliche günstigere Gestaltung der Wertgleichheitsverhältnisse eingetreten. Im Jahre 1935 betrug das zur Deckung der Gesamtrealwerte noch benötigte kurzfristige Fremdkapital 17%.

Das Unternehmen ist ein Schulbeispiel schlechter Wertgleichheitspolitik. In den Jahren sinkenden Geldwertes (1926 bis 1929) findet sich ein starkes Ueberwiegen der aktiven Nominalwerte, während in den kommenden Jahren auf Grund starker Preisrückgänge die Nominalwerte der Aktivseite im Vergleich zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten auf ein Minimum zurückgehen, dagegen die aktiven Realwerte ein außerordentliches Uebergewicht erlangen. Dementsprechend zeigt die Geldwertkurve nie eine auch nur annähernde Wertgleichheit.

Die aktiven Nominalwerte zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten (letztere = 100).

1923	128
1924	118
1925	163
1926	204
1927	179
1928	130
1929	159
1930	181
1931	31
1932	27
1933	38
1934	48
1935	57



Die Folgen der ungünstigen Finanzierungsweise mußten sich nach 1931 als starke Entwertung des aktiven Realvermögens bemerkbar machen und bei der bekannten Rechnungsweise als Verlust in Erscheinung treten.

Die Roh- und Reingewinne zeigen seit dem Jahre 1926 folgende Entwicklung:

	Rohgewinn	Reingewinn bzw. Verlust.
1926	7,472 Mill. RM.	1,695 Mill. RM.
1927	7,526 „ „	2,012 „ „
1928	7,761 „ „	2,029 „ „
1929	9,184 „ „	3,028 „ „
1930	7,746 „ „	1,576 „ „
1931	4,237 „ „	1,625 „ „ (Verlust)
1932	9,644 „ „	5,742 „ „ (Verlust)
1933	21,129 „ „	2,969 „ „ (Verlust)
1934	25,890 „ „	0,175 „ „
1935	28,092 „ „	1,112 „ „

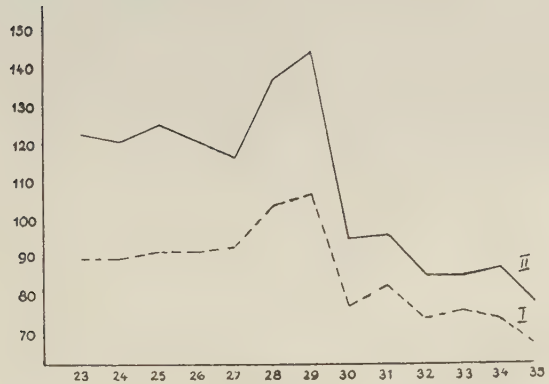
Ein Vergleich des Aschaffenburger Unternehmens mit der Zellstoffabrik Waldhof läßt erkennen, daß beide Betriebe eine sehr verschiedene Finanzierungspraxis betrieben haben. Die zuletzt erwähnte Gesellschaft hat sich von der Wertgleichheit nie allzuweit entfernt und während der Krise einen Verlustausweis nicht notwendig gehabt. Obwohl hierfür die verschiedensten Gründe maßgebend gewesen sein können, ist die Feststellung doch im vorliegenden Zusammenhang bemerkenswert.

334. Elektrotechnische Industrie.

3341. Siemens & Halske A.B. Berlin.

Anlagewerte zu Eigenkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital. (Eigenkapital = 100).

	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1923	90	123
1924	91	121
1925	92	125
1926	92	120
1927	94	117
1928	104	137
1929	107	144
1930	79	95
1931	83	96
1932	74	85
1933	46	85
1934	74	87
1935	67	80



Es kommt hier eine stark anlageintensive Unternehmung in Frage. Das feststehende Kapital übertrifft das reale Umlaufsvermögen um ein Mehrfaches. Die umfangreichen Anlagen absorbieren das Eigenkapital bis 1927 fast vollständig, in den beiden nächsten Jahren reicht es aber zur Deckung der Anlagen nicht mehr aus. Eine im Jahre 1930 durchgeführte Erhöhung um 10 Mill. RM. bei einem viel höheren Reservenzuwachs bewirkt ein starkes relatives Absinken der Anlagekurve. In den folgenden Jahren werden

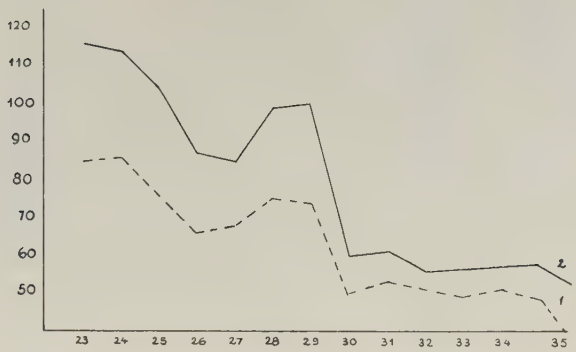
durchschnittlich 20% eigener Mittel für die Finanzierung des realen Umlaufsvermögens frei.

Aus der geschilderten Finanzlage folgt, daß die realen Umlaufswerte bis zum Jahre 1929 aus Fremdkapital finanziert werden mußten. Die Gesamtrealwerte überstiegen das Eigenkapital in diesem Jahre um 44%. Die besagte Kapitalerhöhung und ein gleichzeitiger wertmäßiger Rückgang der ausgewiesenen Lagerbestände hatten ein starkes Absinken der Realwertkurve zur Folge, so daß vom Jahre 1929 an auch in Bezug auf die gesamten realen Aktiven Unterdeckung bestand, die bis zum Ende der Untersuchungsperiode anzutreffen ist.

Ein etwas anderes Bild stellt sich dar, wenn man die reichlich vorhandenen langfristigen Kredite in die Rechnung einbezieht. (Hierunter fallen vor allem die in Amerika aufgenommenen Dollar-Anleihen, bei denen infolge der Abwertung des Dollars ein beträchtlicher Kursgewinn zu verzeichnen ist. Das Prinzip der Wertgleichheit zeigt sich also hier in seiner vollen Bedeutung. Leider hat diese Erscheinung in den Bilanzen sich nicht bemerkbar gemacht, da die Anleihen „aus Gründen der Vorsicht" zum alten Dollarkurs bilanziert wurden).

Anlagewerte zu Eigenkapital + langfr. Fremdkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital + langfristigem Fremdkapital (diese jeweils = 100).

	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1923	85	116
1924	86	114
1925	76	104
1926	66	87
1927	68	85
1928	75	99
1929	74	100
1930	50	60
1931	53	61
1932	49	56
1933	51	57
1934	49	58
1935	46	55

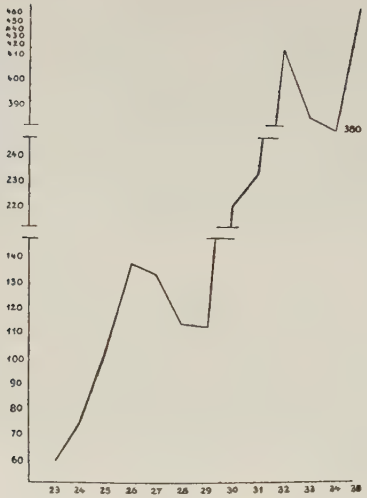


Bei solcher Betrachtung war nur bis zum Jahre 1925 Ueberdeckung festzustellen, die aber infolge Einströmens langfristigen Fremdkapitals rasch verschwindet, ohne jedoch als Unterdeckung allzu stark in Erscheinung zu treten. 1928 und 1929 ist sogar vollständige Wertgleichheit vorhanden, und erst im Jahre 1930 ergibt sich ein starkes Absinken der Kurve. In der Periode 1930 bis 1934 wurde nur die Hälfte des langfristig zur Verfügung stehenden Kapitals zur Finanzierung der Realwerte benötigt.

Dementsprechend stand der überschießende Teil der langfristigen Verbindlichkeiten für die Finanzierung der nominalen Aktivwerte zur Verfügung, sodaß die Geldwertkurve ein starkes Ueberwiegen der Aktivnominalwerte über die Geldwerte der Passivseite zum Ausdruck bringt. Dies war ab 1930 der Fall, während in der vorangegangenen Epoche die aktiven Geldwerte höher als die kurzfristigen Verpflichtungen gewesen sind.

Die aktiven Nominalwerte zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten (letztere = 100).

1923	58
1924	74
1925	103
1926	137
1927	133
1928	113
1929	112
1930	222
1931	233
1932	413
1933	386
1934	380
1935	469

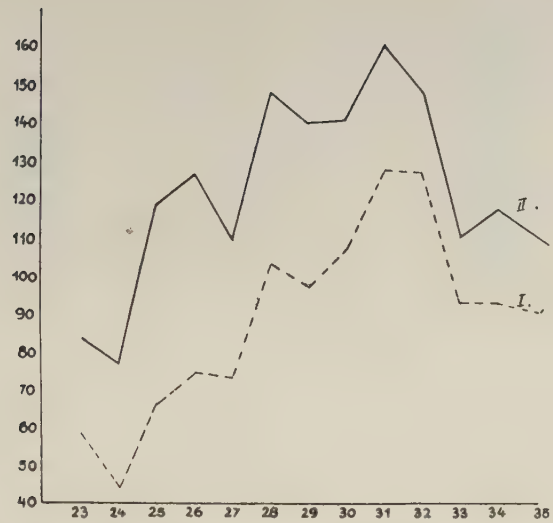


Das Unternehmen hat die Forderung der Wertgleichheit nicht immer beachtet. Es hat jedoch insofern eine glückliche Hand gehabt, als es die Anordnung der Werte so vornahm, daß aus den Wertschwankungen profitiert werden konnte. Auch in den Krisenjahren wurden erhebliche Gewinne erzielt.

3342. Allgemeine Elektrizitätsgesellschaft, Berlin.

Anlagewerte zu Eigenkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital.
(Eigenkapital = 100).

	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1923	59	84
1924	44	77
1925	66	118
1926	74	126
1927	73	109
1928	103	148
1929	97	140
1930	107	141
1931	128	160
1932	127	148
1933	93	110
1934	93	117
1935	90	108

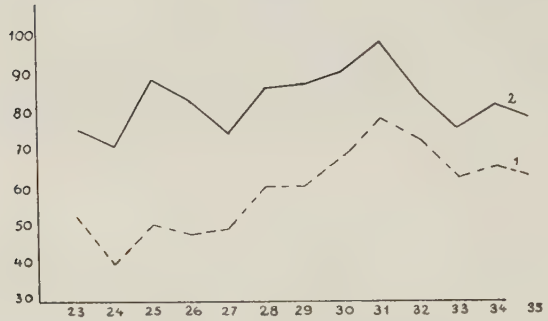


Bis zum Jahre 1924 überwiegt das Eigenkapital die aktiven Realwerte. 1925 beginnt dann das Realvermögen rascher zu steigen als das Eigenkapital, so daß es im gesamten Zeitraum zur Finanzierung der realen Aktivwerte nicht ausreicht. In den Jahren der Krise erscheint das Realvermögen im Verhältnis zu den eigenen Mitteln am größten, und der Höchststand wird im Jahre 1931 mit einer Ueberdeckung von 60% erreicht. Im gleichen Jahre war der Umsatz laut Geschäftsbericht auf 370 Mill. RM. gegenüber 575 Mill. RM. im Jahre 1929 gesunken. Auch im Jahre 1932 herrscht noch weiterhin erhebliche Ueberdeckung trotz sinkender Preise und trotz weiter fallenden Umsatzes (220 Mill. RM.). Im Jahre 1933 wird endlich eine Anpassung der Realwerte, vor allem durch große Abschreibungen auf Anlagen, vorgenommen. Der zu hohe Realwertbestand in der Krise mußte zu Verlusten führen, die einmal eine Reduktion des Eigenkapitals durch Auflösung offener Reserven und durch Kapitalherabsetzung zur Folge hatten, und die letzten Endes — neben dem Umsatzrückgang — zur Errechnung von Verlusten in der Erfolgsrechnung führten.

Anlagewerte zu Eigenkapital + langfr. Fremdkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital + langfristigem Fremdkapital (diese jeweils = 100).

	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1923	53	76
1924	40	71
1925	50	88
1926	48	83

	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1927	49	74
1928	60	86
1929	60	87
1930	68	90
1931	78	98
1932	72	84
1933	64	75
1934	65	81
1935	63	78

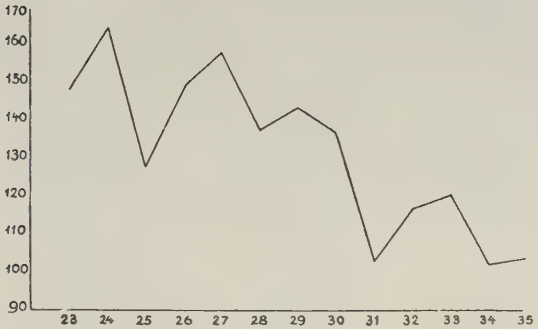


Die bevorstehende Darstellung läßt erkennen, daß eigene Mittel und langfristige Anleihen zusammen die Realwerte der Aktivseite ausgleichen, und daß darüber hinaus noch — allerdings in stets kleiner werdendem Maße — langfristige Mittel zur Verfügung standen. Im Jahre 1931 entsprachen sich die aktiven Realwerte und Eigenkapital + langfristige Schulden fast vollkommen. Das schließt aber nicht aus, daß die Wertminderungen dieses und des nächsten Jahres nur von dem relativ kleinen Eigenkapitalsanteil (im Jahre 1932 betrug das Verhältnis 20 : 15) getragen werden mußte. Hinzu kommt, daß ein großer Teil der langfristigen Kredite im Jahre 1928 aufgenommen wurde, also bei hohem Zinssatze.

Die aktiven Nominalwerte zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten. (letztere = 100).

1923	149
1924	165
1925	129
1926	150
1927	159
1928	139
1929	145
1930	138

1931	104
1932	118
1933	122
1934	103
1935	106



Die Geldwertkurve hat eine sich auf die Wertgleichheitslinie hinbewegende Richtung. Auch hier ist auffällig, daß die aktiven Geldwerte bei steigendem Preisniveau ihren höchsten Stand erreichten (1927 Ueberdekkung 60%), während in der Krise die aktiven Geldwerte den kurzfristigen Verbindlichkeiten fast entsprachen. Während in der Periode steigender Preise an den Geldwerten also Verluste eintraten, ergaben sich in Zeiten steigenden Geldwertes zwar keine weiteren Verluste, aber die bereits erlittenen konnten nun auch nicht wieder ausgeglichen werden.

Die Roh- und Reingewinne zeigen bei der untersuchten Unternehmung den aus der nachfolgenden Aufstellung zu erkennenden Verlauf.

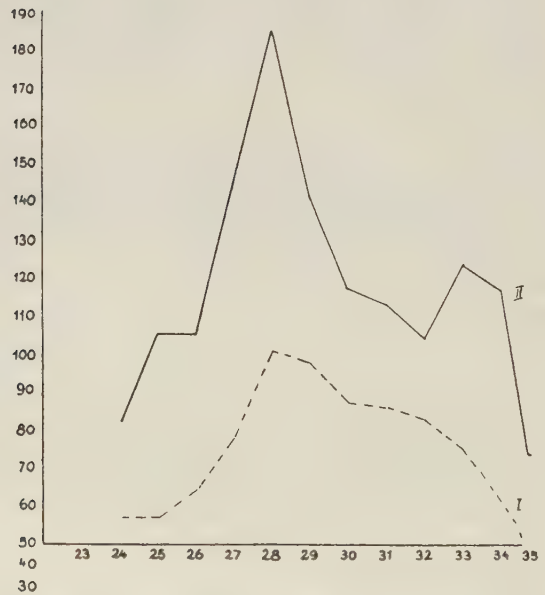
	Rohgewinn	Reingewinn bzw. Verlust
1927	17,305 Mill. RM.	12,351 Mill. RM.
1928	34,934 „ „	16,502 „ „
1929	39,682 „ „	19,172 „ „
1930	29,752 „ „	14,231 „ „
1931	15,008 „ „	—
1932	79,237 „ „	30,657 „ „ (Verlust)
1933	71,253 „ „	57,180 „ „ (Verlust)
1934	106,511 „ „	57,180 „ „ (Verlust)
1935	156,247 „ „	57,180 „ „ (Verlust)

335. Automobilindustrie.

3351. Adlerwerke A.G. Frankfurt a. M.

Anlagewerte zu Eigenkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital. (Eiegenkapital = 100).

	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1924	57	83
1925	57	105
1926	64	105
1927	78	143
1928	101	184
1929	98	141
1930	88	118
1931	86	113
1932	83	104
1933	75	123
1934	61	117
1935	36	76



Mit der in der Automobilindustrie 1926 einsetzenden Rationalisierungswelle begann eine starke Vermehrung der Anlage- und Umsatzwerte. Zu ihrer Finanzierung reichte das Eigenkapital nicht aus, was zu einer erheblichen Abweichung von der Wertgleichheit führte. Bereits im Jahre 1928 betrug die Ueberdeckung des Eigenkapitals durch die Realwerte mehr als 80%. Dieses Verhältnis mußte umso bedenklicher erscheinen, als die eigenen Mittel, die in dem genannten Jahre genau für die Deckung der Anlagen ausreichten, keine Ergänzung in genügendem langfristigem Fremdkapital fanden. Die Unternehmung war durch die erhebliche Abweichung

von der Wertgleichheit allen Geldwertschwankungen des Marktes schutzlos preisgegeben, was sich in den Ergebnissen der Verlust- und Gewinnrechnung auswirkte. Die dadurch notwendig werdenden sogenannten „Abschreibungen“ erzwangen eine zweimalige Sanierung in den Jahren 1928 und 1933.

Anlagewerte zu Eigenkapital + langfr. Fremdkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital + langfristigem Fremdkapital (diese jeweils = 100).

	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1924	57	82
1925	57	104
1926	64	105
1927	78	143
1928	101	182
1929	97	140
1930	87	116
1931	85	113
1932	82	103
1933	74	121
1934	60	114
1935	57	99

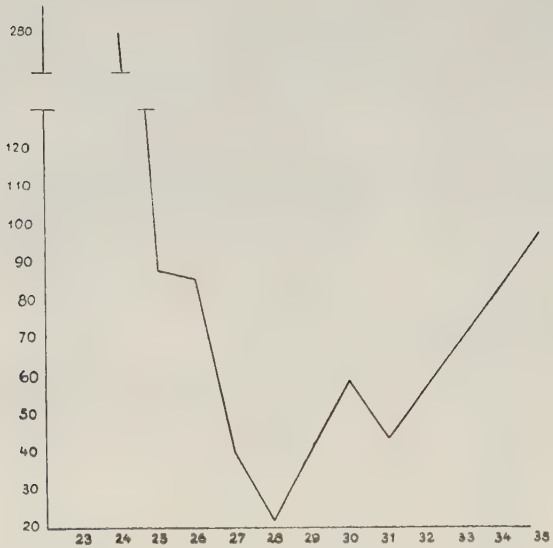
Die Kurve verläuft ähnlich der vorhergegangenen, sodaß von einer nochmaligen Zeichnung Abstand genommen werden konnte.

Entsprechend der Realwertlinie entwickelte sich die Geldwertkurve.

Die aktiven Nominalwerte zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten (letztere = 100).

1924	286
1925	87
1926	85
1927	40
1928	22
1929	40
1930	58
1931	43
1932	30
1933	70
1934	82
1935	98

Vom Jahre 1925 an war eine starke Unterlegenheit der Aktivseite festzustellen, was darauf schließen läßt, daß ein großer Teil der Kreditoren eingefroren war. Aus der Nichteinhaltung der Wertgleichheit entsprang gleichzeitig eine schlechte Liquiditätslage.



Die Entwicklung der Roh- und Reinerträgnisse veranschaulicht folgende Uebersicht.

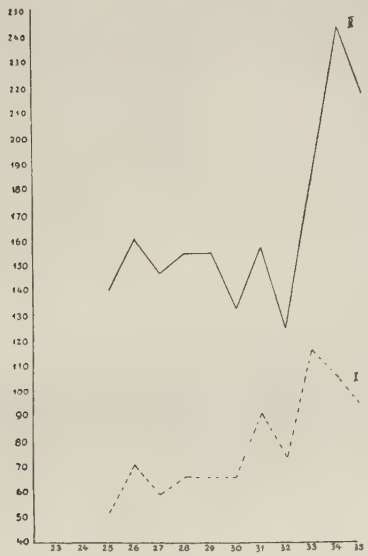
	Rohgewinn	Reingewinn bzw. Verlust
1926	2,988 Mill. RM.	0,048 Mill RM.
1927	5,870 „ „	1,048 „ „
1928	6,309 „ „	2,006 „ „ (Verlust)
1929	9,790 „ „	0,254 „ „
1930	7,974 „ „	0,125 „ „
1931	14,308 „ „	1,749 „ „ (Verlust)
1932	11,380 „ „	6,769 „ „ (Verlust)
1933	21,000 „ „	—
1934	29,760 „ „	0,067 „ „
1935	38,503 „ „	1,488 „ „

3352. Daimler-Benz A.G. Stuttgart.

Anlagewerte zu Eigenkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital. (Eigenkapital = 100).

	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1923	51	82
1924		
1925	51	140
1926	71	162

	Anlagewerte	Gesamtrealwerte
1927	59	147
1928	66	155
1929	66	155
1930	67	133
1931	92	157
1932	74	122
1933	116	181
1934	107	245
1935	94	216

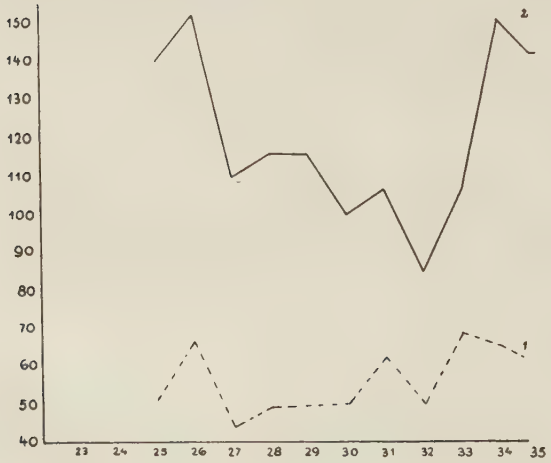


Auch dieses Unternehmen der Automobilindustrie hat keine wertgleichen Bilanzen aufzuweisen. Die Realwerte übersteigen das Eigenkapital sehr beträchtlich, die Ueberdeckung liegt bis zum Jahre 1932 zwischen 25% und 60%. Auch hier machten die Verluste aus der schlechten Wertgestaltung im Jahre 1931 eine Kapitalherabsetzung durch Sanierung notwendig, ohne daß diese Maßnahme jedoch eine Angleichung der beiderseitigen Werte gebracht hätte. Eine nochmalige sehr starke Kapitalreduktion im Jahre 1933 hatte sogar eine Abweichung von der Wertgleichheit um 80% zur Folge, und die im Jahre 1934 durchgeführte Lagerauffüllung ließ die Ueberdeckung sogar auf 145% steigen. Im Jahre 1935 trat eine geringe Besserung in dem Wertgleichheitsverhältnis ein, doch war die Ueberdeckung immer noch erheblich.

Allerdings stehen neben eigenen Mitteln auch langfristig aufgenommene Schulden zur Verfügung, bei deren Hinzurechnung sich eine etwas bessere Proportionierung ergibt.

Anlagekapital zu Eigenkapital + langfr. Fremdkapital und Gesamtrealwerte zu Eigenkapital + langfristigem Fremdkapital (diese jeweils = 100).

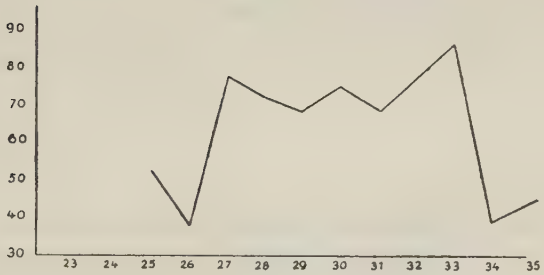
Anlagewerte zu Eigenkapital + langfr. Fremdkapital	und Gesamtrealwerte
1923	51	82
1924		
1925	51	139
1926	66	152
1927	44	109
1928	49	115
1929	49	115
1930	50	99
1931	62	106
1932	50	84
1933	68	105
1934	65	149
1935	62	143



Trotz der Einrechnung des langfristigen Fremdkapitals ist noch bis auf zwei Ausnahmen eine Ueberdeckung vorhanden. Das ist ein Zeichen dafür, daß auch in diesem Falle kurzfristige Verbindlichkeiten zur Finanzierung der Realwerte notwendig waren.

Die aktiven Nominalwerte zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten (letztere = 100).

1923	304
1924	
1925	53
1926	38
1927	77
1928	72
1929	68
1930	74
1931	68
1932	77
1933	86
1934	39
1935	48



Die aktiven Geldwerte waren im gesamten Untersuchungszeitraum kleiner als die Kreditoren, wenn auch die Geldwertkurve sich nicht so weit von der Wertgleichheitslinie entfernte wie bei den Adlerwerken. Immerhin lassen auch die Bilanzen der Daimler-Benz A.G. die notwendige Beachtung der Abstimmung der Werte beider Bilanzseiten vermissen, so daß sich Risiken ergeben mußten, die neben der allgemeinen schlechten Finanzierungs- und Anlagepolitik, die in dem gesamten Wirtschaftszweig zu beobachten ist [1]), den Geschäftserfolg wesentlich mitbestimmt haben dürften.

Die Entwicklung des Ertrages zeigt folgende Tabelle:

	Rohgewinn	**Reingewinn bzw. Verlust**
1927	4,748 Mill. RM.	0,861 Mill. RM.
1928	26,849 „ „	0,875 „ „

[1]) Vgl. Ledermann, Fehlrationalisierung — der Irrweg der deutschen Automobilindustrie, Diss. Frankfurt, 1933.

	Rohgewinn		Reingewinn bzw. Verlust		
1929	27,761	„ „	1,073	Mill. RM.	
1930	14,692	„ „	7,477	„ „	(Verlust)
1931	9,470	„ „	8,431	„ „	(Verlust)
1932	31,207	„ „	13,385	„ „	(Verlust)
1933	49,338	„ „	—		
1934	82,244	„ „	0,888	„ „	
1935	111,462	„ „	3,221	„ „	

34. Die aus der praktischen Untersuchung abzuleitenden Erkenntnisse.

Die Zusammenstellung des Zahlenmaterials unter dem Gesichtspunkt der Wertgleichheit liefert das Ergebnis, daß die Wertgleichheit von manchen Unternehmungen mehr, von anderen weniger oder gar nicht eingehalten wird. Soweit annähernde Wertgleichheit besteht, gewinnt man den Eindruck, daß dies nicht auf ein bewußtes Handeln, sondern auf eine allgemeine gute Finanzierungspolitik zurückzuführen ist, aus der sich die Abstimmung der beiderseitigen Bilanzwerte als etwas Zufälliges ergibt. Denn auch ohne das genannte Prinzip vermögen andere finanzpolitische Perspektiven unbewußt eine Wertgleichheit herbeizuführen. Umgekehrt ist bei den Unternehmen mit schlechter Finanzlage zu sagen, daß dort die Wertgleichheit am wenigsten gewahrt wurde.

Es ist nun die Feststellung zu machen, daß die Entwicklung der Wertgleichheit über eine Reihe von Jahren in engem Zusammenhange mit der Gesamtwirtschaftslage steht. Das ist nach den vorausgegangenen theoretischen Erörterungen nicht verwunderlich. Die Tatsache, daß die Unternehmen sozusagen im Strome der Konjunkturen mitschwimmen, ist auch für die Entwicklung der Wertgleichheit von größter Bedeutung. Bei allen Untersuchungen des der Praxis entnommenen Zahlenmaterials zeigt sich deutlich, daß die meisten Betriebsleiter nichts unternehmen, um sich gegen die Geldwertschwankungen aus eigener Initiative zu schützen. Dies liegt zum Teil daran, daß sie — wie bereits erwähnt — die Vermögenswertänderungen falsch beurteilen. Die Konstanz des Grundkapitals und die damit verbundene nominale Betrachtungsweise sind hierfür weitere Gründe.

Ueber die interne Betriebsgebarung, sofern sie eine Ablenkung von der Wertgleichheit verursacht, können die veröffentlichten Bilanzen wenig aussagen. Freilich sind die Bilanzzahlen das Ergebnis der Betriebspolitik, doch wirken verschiedene Faktoren miteinander oder gegeneinander, so daß das Resultat nur noch eine Vermischung innerer und äußerer Betriebseinflüsse darstellt. Es kommt noch hinzu, daß die äußeren Faktoren um so stärker wirksam sind, je weniger die Wertgleichheit gewahrt wurde.

4. Schluß. Zusammenfassung.

Die vorliegende Arbeit wollte den Nachweis erbringen, daß die Einhaltung der Wertgleichheit ein den anerkannten Grundsätzen der Betriebs- und Unternehmungspolitik gleichwertiges Prinzip darstellt, das stärkste Beachtung verdient. Seinen Ausgangspunkt nimmt das Prinzip aus dem Vorhandensein und der steten Wirksamkeit von Geldwertschwankungen, die — wie einleitend nachgewiesen wurde — immer auftreten und verschiedenen Ursachen entspringen können.

Vertritt man den Grundsatz der realen Kapitalerhaltung, dann darf man an dem Prinzip der Wertgleichheit nicht achtlos vorübergehen. Jede Abweichung davon kommt einem Eingehen zusätzlicher Risiken gleich, die mit dem eigentlichen Unternehmungszweck nichts zu tun haben und deshalb dem Betrieb ferngehalten werden sollten. Diese grundsätzliche Einstellung wird auch durch den Einwand nicht entkräftet, daß ebenso gut wie Verluste ja auch Spekulationsgewinne aus Wertungleichheit erwachsen können, da es eine allgemein gültige Regel ist, daß sich die Unternehmer derartiger Spekulationen enthalten sollen.

Die Wertgleichheit theoretisch anerkennen, heißt allerdings noch nicht, sie praktisch zu verwirklichen. Es sind — das darf nicht verkannt werden — dauernd Faktoren vorhanden, die im Sinne einer Ablenkung von der Wertgleichheit sich bemerkbar machen. Hierauf richtet sich auch die hauptsächlichste Kritik der Gegner des Prinzips. Hauptzweck der Untersuchung war, diesen Momenten nachzuspüren und festzustellen, inwieweit der betriebliche Umsatzprozeß sich der Wertgleichheit entgegenstellt. Dabei konnte ermittelt werden, daß sowohl der Rhythmus des Wirtschaftsablaufs als auch die Betriebstätigkeit die Tendenz haben, den Aufbau der Real- und Nominalwerte der Unternehmung zu verändern.

Es wurde aber auch nachgewiesen, daß — will die Unternehmung bewußte Wertgleichheitspolitik treiben — sie in der Lage ist, eintretende Spannungen zeitlich zu begrenzen und letzten Endes zu beseitigen.

Voraussetzung hierfür ist — das sei noch einmal betont — daß das Bewußtsein und der Wille darauf gerichtet sein müssen, die Wertgleichheit einzuhalten. Dies wird dann der Fall sein, wenn sich die Unternehmer darüber klar sind, daß jede Abweichung von der Wertgleichheit Gefahren für den Bestand des Betriebes zur Folge hat.

Bartsch, Artikel „Zuckerindustrie“ im Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, Stuttgart 1928.

Cassel, Das Stabilisierungsproblem, Leipzig 1926.

— , Theoretische Sozialökonomie, 4. Aufl. Leipzig 1932.

Deutsch, Konjunktur und Unternehmung, Berlin (o. J.).

Fisher, Irving, Der schwankende Geldwert, Berlin 1924.

Fricke, Die Elastizität der Kapitaldisposition, „Zeitschrift für Betriebswirtschaft“, 8. Jahrgang, Berlin-Wien 1931.

Gauterin, Die Bilanzen der deutschen Wollindustrie im Konjunkturverlauf 1895—1927, Dissertation Frankfurt 1931.

Geldmacher, Bilanzsorgen in „Industrie- und Handelszeitung“, Berlin 1920, Nr. 63.

Gerstner, Bilanzanalyse, Berlin-Leipzig 1933.

Gilman, Analysing Financial Statesments, New York 1925.

Gloger, Konjunkturbeobachtung in Unternehmung und Unternehmerverbänden, Dissertation Frankfurt a. M. 1928.

Großmann, Die Abschreibung vom Standpunkte der Unternehmung, Berlin 1935.

Gürtler, Schweizerische Bilanzen unter dem Einfluß von Konjunktur und Scheingewinn, Berlin 1926.

v. Hayek, Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien 1929.

— Preise und Konjunktur, Wien 1931.

Helfferich, Geld und Banken, I. Teil: Das Geld, Leipzig 1921.

Henzel, Marktanalyse und Budgetierung, Berlin-Wien 1932.

Herzog, Industrielle Finanzierungen, Stuttgart 1923.

Hundhausen, Anleihen und Aktien in der amerikanischen Effektenfinanzierung. Z. f. hw. F. 26. Jahrg. 1932, S. 422 ff. und S. 525.

Hoffmann, Wirtschaftslehre der kaufmännischen Unternehmung, Leipzig 1932.

Horn, Tendenzen zur Aussonderung von Vermögenswertänderungen in Betriebswirtschaftslehre, Wirtschaftspraxis und Steuerrecht, Berlin-Wien 1931.

Humbert, Zuckerindustrie, Terminhandel und Börsengesetz, Magdeburg 1906.

Kalveram, Goldmarkbilanzierung und Kapitalumstellung, Berlin-Wien 1925.

— Buchhaltung in „Die Handelshochschule“, Berlin-Wien.

— Finanzierung in „Die Handelshochschule“, Berlin-Wien.

— Zins und Abschreibung als Kostenfaktor (Die Abschreibung in der Kalkulation), RKW-Veröffentlichungen Nr. 80, Leipzig 1932.

Kanter, Artikel „Konservenindustriebetrieb" im Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, Stuttgart 1928.
Kehrein, Konjunktureinflüsse in der Großeisenindustrie, Dissertation Frankfurt a. M. 1935.
Klausing, Kreditsicherung in „Rhein-Mainische Wirtschaftszeitung", Jahrgang 1933, Heft 1.
Koch, Entstellung der Bilanzen durch Geldwertschwankungen in „Der Wirtschaftsprüfer", 2. Jahrgang 1933.
Koehler, Dividendenanspruch und stille Reserven in „Der Wirtschaftsprüfer", 3. Jahrgang, Leipzig 1934, Heft 18.
Krämer, Konjunktur und Bilanz in der deutschen Schaumweinindustrie, Dissertation Frankfurt 1928.
Le Coutre, Praxis der Bilanzkritik, Band I und II, Berlin 1926.
Ledermann, Fehlrationalisierung — der Irrweg der deutschen Automobilindustrie, Dissertation Frankfurt a. M. 1933.
Lieboner, Wertgleichheit und Konjunktur nach Vorkriegsbilanzen, Dissertation Frankfurt 1926.
Lohmann, Der Wirtschaftsplan der Unternehmung, Berlin-Leipzig-Wien, 1930.
Machenheimer, Der Einfluß der Konjunktur auf die Jahresabschlüsse der Lübecker-Büchener Eisenbahngesellschaft, Diss. Frankfurt a. M. 1935.
Magener, Industrieliquidität im Konjunkturverlauf, ungedruckte Dissertation Frankfurt a. M. 1935.
Mahlberg, Bilanztechnik und Bewertung bei schwankender Währung, 2. Aufl. Leipzig 1922.
Nicklisch, Die Betriebswirtschaft, Stuttgart 1932.
Pape, Grundriß der doppelten Buchführung, Leipzig 1921.
Pilf, Die Kapitalaustattung der deutschen Industrie in dem Jahrzehnt nach der Stabilisierung (1924—1933), ungedruckte Diss. Frankfurt 1936.
Polak, Grundzüge der Finanzierung mit Rücksicht auf die Kreditdauer, Berlin-Wien 1926.
Prinzhorn, Ueber die finanzielle Führung kaufmännischer Geschäfte und Unternehmungen, Berlin 1902.
Prion, Kreditpolitik, Berlin 1926.
Rentrop, Das Wertrisiko in der Bilanz, Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, 27. Jahrgang 1933.
Rieger, Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, Nürnberg 1928.
Rosenberger, Konjunktur und Brauereibilanzen, Dissertation Frankfurt 1935.
Sandig, Finanzierung mit Fremdkapital, Stuttgart 1930.
Schär-Prion, Buchhaltung und Bilanz, Berlin 1932.
Schmalenbach, Dynamische Bilanz, 4. Aufl. Leipzig 1926.

Schmaltz, Bilanz- und Betriebsanalyse in Amerika, Stuttgart 1927.
Schmidt, F., Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse, 2. Aufl. Leipzig 1922.
— Die Industriekonjunktur — ein Rechenfehler!, Berlin-Wien 1927.
— Die organische Tageswertbilanz, 3. Aufl., Leipzig 1929.
— Kalkulation und Preispolitik, Berlin-Wien 1930.
— Bilanz und Konjunktur in „Bilanzen der Unternehmungen", herausgegeben von K. Meithner, Wien 1933.
— Betriebswirtschaftliche Konjunkturlehre, Berlin-Wien 1933.
— Grundsätzliches zum Problem kurzfristiger Kredite, „Zeitschrift für Betriebswirtschaft", XI. Jahrgang, Berlin-Wien 1934, Heft 4.
Schmidt, H. F. W., Die Kapitalfehlleitung in der Unternehmung, Bühl (Baden) 1935.
Seidel, Das fremde Kapital im Unternehmen, „Zeitschrift für Betriebswirtschaft", I. Jahrgang, Berlin-Wien 1924.
Spiethoff, Artikel „Krisen" in Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl. Band VI.
Weigmann, Grundlagen des Betriebsvergleichs, Stuttgart 1932.
Wicksell, Geldzins und Güterpreise, Jena 1898.
Zahn, Amerikanische Anleiheverträge, „Zeitschrift für Betriebswirtschaft", XIII. Jahrgang 1936, Berlin-Wien, 3. Heft.
Zentner, Das Liquiditätsproblem in der industriellen Unternehmung, Berlin 1932.

———

Handwörterbuch der Betriebswirtschaftslehre.
Handwörterbuch der Staatswissenschaften.

———

Deutsche Wirtschaftskunde, hrsg. v. Statistischen Reichsamt Berlin.
Statistisches Jahrbuch des Deutschen Reiches.
Börsen- und Wirtschaftskalender der Frankfurter Zeitung.
Die Wirtschaftskurve.
Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung.

———

Annalen der Betriebswirtschaft.
Der Deutsche Volkswirt.
Frankfurter Zeitung.
Der Wirtschaftsprüfer.
Wirtschaft und Arbeit.
Zeitschrift für Betriebswirtschaft.
Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung.

Lebenslauf.

Am 4. 5. 1913 wurde ich als Sohn des Chefarztes Dr. med. Otto Steim und seiner Ehefrau Emma geb. Kern in Schramberg (Württemberg) geboren und bin arischer Abstammung. Nach 3jähriger Elementarschulzeit besuchte ich das Realgymnasium zu Schwäbisch Gmünd und ging von dort nach Erlangung der mittleren Reife (Ostern 1929) 2 Jahre an die Oberstufe der höheren Handelsschule nach Stuttgart. Anschließend bis Mai 1932 war ich als kaufmännischer Lehrling in den Firmen Hahn & Kolb, Stuttgart und Hugo Kern, Zugfedernfabrik, Schramberg tätig.

Vom Sommersemester 1932 bis Wintersemester 1933/34 studierte ich an der Universität Frankfurt und legte im Jahre 1933 die Sonderreifeprüfung an der Musterschule in Frankfurt a. M. ab. Während des Sommersemesters 1934 war ich an der Handelshochschule Berlin und seit Wintersemester 1934/35 wieder an der Universität Frankfurt immatrikuliert. Im Juni 1935 bestand ich die kaufmännische Diplomprüfung mit „gut“ und belegte anschließend weitere 2 Semester an der Universität Frankfurt.

Kurt Steim.